

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN  
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(STUDI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTI DAN  
*REAL ESTATE* YANG *LISTING* BEI PERIODE 2013-2017)**

**SKRIPSI**



Oleh :

**VIVI MAR'ATUL ULA**

**NIM: 15510114**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN  
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(STUDI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTI DAN  
*REAL ESTATE* YANG *LISTING* BEI PERIODE 2013-2017)**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh :

**VIVI MAR'AUL ULA**

**NIM: 15510114**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN HUTANG  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG  
*LISTING* BEI PERIODE 2013-2017)**

**SKRIPSI**

Oleh

**VIVI MAR'ATUL ULA**  
NIM: 15510114

Telah disetujui pada tanggal 17 Mei 2019

**Dosen Pembimbing,**



**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP 19670816 200312 1 001

Mengetahui:

**Ketua Jurusan,**



**Drs. Agus Sucipto, MM †**  
NIP 19670816 200312 1 001

## LEMBAR PENGESAHAN

### PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Subsektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)

#### SKRIPSI

Oleh:

**VIVI MAR'ATUL ULA**

NIM: 15510114

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
dan Dinyatakan Diterima sebagai Salah Satu Persyaratan  
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)  
pada tanggal 17 Juni 2019

#### Susunan Dewan Penguji:

1. Ketua  
**Mardiana, SE., MM**  
NIDT. 19740519 20160801 2 045
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris  
**Drs. Agus Sucipto. MM**  
NIP 19670816 200312 1 001
3. Penguji Utama  
**Dr. Hj. Umrotul Khasanah. S.Ag., M.Si**  
NIP. 19670227 199803 2 001

#### Tanda Tangan



Disahkan Oleh:  
Ketua Jurusan,

**Drs. Agus Sucipto, M.M**  
NIP 19670816 200312 1 001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Vivi Mar'atul Ula  
NIM : 15510114  
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:

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABELINTERVENING (Studi pada Perusahaan SubSektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)**

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 sederhana dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 21 Juni 2019



Hormat Saya,

Vivi Mar'atul Ula

NIM: 15510114

## HALAMAN PERSEMBAHAN

### *Alhamdulillah rabbil ‘aalamiin*

Puji syukur saya persembahkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan banyak rahmat dan hidayahnya kepada saya, shalawat serta salam saya haturkan kehadiran Nabi besar Muhammad SAW yang selalu menjadi tauladan bagi umatnya

Saya persembahkan skripsi ini untuk :

*Pertama*, untuk kedua orang tua saya tercinta, Bapak Sugeng dan Ibu Musarotun.

Terima kasih atas kasih sayang yang telah engkau berikan hingga dewasa ini

*Kedua*, untuk guru dan dosen yang telah mendidik dan memberikan ilmunya untuk saya

*Ketiga*, untuk semua teman dan sahabat yang selalu mendukung saya

## MOTTO

*“BerubahMemanglahSulit, NamunSulitBukanBerartiTidakBisa”*



## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, Segala Puji syukur atas kehadiran Allah SWT Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat, karunia serta hidayahNya dan tak lupa shalawat serta salam saya panjatkan kepada baginda Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari jalan kegelapan menuju jalan kebaikan yang rahmatal lil'aalamin sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi padaPerusahaan SubSektor Properti dan Real Estate yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)”**.

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh gelar sarjana strata satu di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang. Terselesaikannya skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, motivasi, bimbingan dan ide-ide bagus untuk peneliti. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini peneliti mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Tuhan Yang Maha Esa, Allah SWT yang senantiasa memberikan Rahmat dan Hidayat luar biasa sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Bapak Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

3. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M,Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM, selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Dosen Pembimbing Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Dosen pengajar Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ilmu dan wawasan ke pada peneliti selama menempuh studi di Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua orang tua peneliti, Bapak Sugeng dan Ibu Musarotun yang telah mendidik, membesarkan, dan memberikan kasih sayangnya serta mendoakan yang di ijabah oleh Allah SWT demi kelancaran untuk menyelesaikan penelitian ini.
7. Saudaraku, Aldo Edgariso yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam proses penyelesaian penelitian ini.
8. Teman-teman seperjuangan, Dini NurHidayah, Jihan Dinar Fauziah, Fika Restika Sahadatianingrum, Nailul Chasanah, Dea Agustin, Ayu Anggi Alifia, Septiani Virka, Niamin Nurin Nashikhak, Agrita Agustina yang telah berjuang bersama dan memberikan semangat serta bimbingan dalam menyelesaikan penelitian ini.
9. Seluruh rekan-rekan Kelas C Manajemen 2015 (CIU '15) serta mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi angkatan 2015 yang telah banyak membantu serta memberikan sumbangan pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.

10. Seluruh pihak yang terlibat langsung maupun tidak langsung, peneliti mengucapkan terimakasih atas partisipasi dalam proses penyelesaian penelitian ini.

Peneliti ini menyadari bahwa dalam penelitian skripsi ini masih terdapat beberapa kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang membangun guna penyempurnaan penelitian selanjutnya. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat.

Malang, 19 Juni 2019

Peneliti



## DAFTAR ISI

<b>SAMPUL DALAM JUDUL.....</b>	i
<b>LEMBAR PERSETUJUAN.....</b>	ii
<b>LEMBAR PENGESAHAN.....</b>	iii
<b>SURAT PERNYATAAN.....</b>	iv
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN.....</b>	v
<b>MOTTO.....</b>	vi
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	vii
<b>DAFTAR ISI.....</b>	ix
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	x
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	x
<b>ABSTRAK.....</b>	xi
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
1.1.Latar Belakang.....	1
1.2.Rumusan Masalah.....	15
1.3.Tujuan Penelitian.....	16
1.4.Manfaat Penelitian.....	16
1.5.Batasan Penelitian.....	17
<b>BAB II. KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1.Penelitian Terdahulu .....	18
2.2.Persamaan dan Perbedaan .....	50
2.3.Kajian Teori.....	56
2.3.1....Nilai Perusahaan.....	56
2.3.1.1.Pengertian Nilai Perusahaan.....	56
2.3.1.2.Pengukuran Nilai Perusahaan.....	57
2.3.2....Struktur Modal.....	58
2.3.2.1 Definisi Struktur Modal .....	58
2.3.2.2 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	59
2.3.2.3 Teori Struktur Modal.....	60
2.3.2.4 Pengukuran Struktur Modal.....	62
2.3.2.5 Struktur Modal dalam Perspektif Islam.....	64
2.3.3....Kebijakan Hutang.....	66

2.3.3.1. Definisi Hutang.....	66
2.3.3.2. Definisi Kebijakan Hutang.....	68
2.3.3.3. Pengukuran Kebijakan Hutang.....	70
2.3.3.4. Kebijakan Hutang dalam Perspektif Islam.....	71
2.3.4.... Kinerja Keuangan.....	72
2.3.4.1. Definisi Kinerja Keuangan.....	72
2.3.4.2. Laporan Keuangan.....	74
2.3.4.3. Kinerja Keuangan dalam Perspektif Islam.....	80
2.4. Kerangka Konseptual.....	82
2.5. Hipotesis.....	83
<b>BAB III. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis Penelitian .....	92
3.2. Lokasi Penelitian.....	92
3.3. Populasi dan Sampel.....	93
3.3.1.... Populasi.....	93
3.3.2.... Sampel.....	94
3.4. Teknik Pengambilan Sampel.....	95
3.5. Sumber dan Jenis Data.....	96
3.5.1.... Sumber Data.....	96
3.5.2.... Jenis Data.....	97
3.6. Teknik Pengumpulan Data.....	97
3.7. Devinisi Operasional Variabel.....	98
3.8. Analisis Data.....	102
3.8.1.... Uji Asumsi Klasik.....	102
3.8.2.... Uji Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	102
<b>BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1. Hasil Penelitian.....	108
4.1.1.... Deskripsi Objek penelitian.....	108
4.1.2.... Deskripsi Variabel Penelitian.....	110
4.1.3.... Uji Asumsi Klasik.....	117
4.1.4.... Analisis Jalur Path ( <i>Path Analysis</i> ).....	120
4.1.5.... Perhitungan Pengaruh.....	125
4.1.6.... Uji Hipotesis.....	126
4.2. Pembahasan Hasil Penelitian .....	129
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1. Kesimpulan.....	149
5.2. Saran.....	151
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>153</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel2.1 : Mapping Penelitian Terdahulu.....	35
Tabel2.2 : Mapping Persamaan dan Perbedaan Penelitian.....	50
Tabel3.1 :Daftar Nama Emiten Sub Sektor Properti dan <i>Real Estate</i> .....	93
Tabel3.2 :Kriteria Pemilihan Sampel.....	95
Tabel3.3 :Sampel Penelitian.....	96
Tabel4.1 :Sampel Penelitian.....	110
Tabel4.3 :Hasil Uji Multikolinieritas.....	117
Tabel4.4 :Hasil Uji Heterokedastisitas.....	118
Tabel4.5 :Hasil Uji Autokorelasi.....	119
Tabel4.6 :Hasil Uji Normalitas.....	120
Tabel4.7 :Hasil Uji Regresi Model 1.....	121
Tabel4.8 :Hasil Uji Regresi Model 2.....	123

## DAFTAR GAMBAR

Gambar1.1 :Harga Saham Propertidan <i>Real Estate</i> 2013-2017.....	9
Gambar1.2 :Laba Perusahaan Propertidan <i>Real Estate</i> 2013-2017.....	11
Gambar1.2 :Laba setiap Perusahaan Propertidan <i>Real Estate</i> 2013-2017....	12
Gambar2.1 :KerangkaKonseptual.....	83
Gambar3.1 : Model AnalisisJalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	106
Gambar4.1 :HargaSaham Perusahaan Propertidan <i>Real Estate</i> 2013-2017.	109
Gambar4.2 :Laba Perusahaan Propertidan <i>Real Estate</i> 2013-2017.....	109
Gambar4.3 :Pergerakan DER sampelperusahaantahun 2013-2017.....	111
Gambar4.4 :Pergerakan DAR sampelperusahaantahun 2013-2017.....	113
Gambar4.5 :Pergerakan ROE sampelperusahaantahun 2013-2017.....	114
Gambar4.6 :PergerakanPBVsampelperusahaantahun 2013-2017.....	116
Gambar4.7 :Diagram JalurUji Path Model 1.....	122
Gambar4.8 :Diagram JalurUji Path Model 2.....	124

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Data Profitabilitas
- Lampiran 2 : Data *Price to Earning Ratio*
- Lampiran 3 : Data *Price to Book Value*
- Lampiran 4 : Data *Dividend Payout Ratio*
- Lampiran 5 : Uji Multikolinieritas
- Lampiran 6 : Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 7 : Uji Autokorelasi
- Lampiran 8 : Uji Normalitas
- Lampiran 9 : Uji Analisis Path
- Lampiran 10 : Surat Keterangan Bebas Plagiasi
- Lampiran 11 : Hasil Uji Plagiasi
- Lampiran 12 : Surat Bukti Penelitian
- Lampiran 13 : Bukti Konsultasi
- Lampiran 14 : Biodata Peneliti

## ABSTRAK

Vivi Mar'atul Ula. 2019. SKRIPSI. Judul : “Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan SubSektor Property dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017)”

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci : Struktur Modal, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan

---

Perusahaan memiliki tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan pemegang saham. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat dicapai dengan mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang dapat diukur dengan melihat kinerja keuangan. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal dan kebijakan hutang. Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan, sedangkan kebijakan hutang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian menggunakan metode dokumentasi. Sampel penelitian adalah perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan diperoleh 14 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Hasil penelitian juga menunjukkan struktur modal dan kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Dan kinerja keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan struktur modal dan kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

## ABSTRACT

ViviMar'atulUla. 2019. Thesis. Title: "Effect of Capital Structure and Debt Policy on Corporate Values with Financial Performance as an intervening variable (Studies in subsector Company Property and Real Estate Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) Year 2013-2017)"

preceptor : Drs. AgusSucipto, MM

Keywords : Capital Structure, Debt Policy, Company Value, Financial Performance

The Company has short-term goals to earn a profit, and a long-term goal to maximize shareholder. Maximizing shareholder value can be achieved by optimizing the value of the company, The company value is a form of achievements, which comes from public confidence in the performance of companies that can be measured by meihat financial performance. One of the factors that affect the value of the company is its capital structure and debt policy. Capital structure with regard to long-term expenditure of a company, while the debt policy measure a company's ability to meet its financial obligations consisting of short-term debt and long-term debt. This study aims to determine the effect of capital structure and debt policy on corporate value and financial performance as an intervening variable.

This study uses a quantitative approach. The research method using the method of documentation. The research sample is a sub company property and real estate sectors listed in Indonesia Stock Exchange 2013-2017 period. The sampling technique used purposive sampling method with predetermined criteria obtained 14 samples of the company. This research used path analysis (path analysis).

These results indicate that the capital structure and debt policies have a positive effect on firm value, results also showed the capital structure and debt policies have a positive impact on financial performance. And financial performance has no effect on the value of the company. The results also showed the capital structure and debt policy has no effect on the value of the company's financial performance as an intervening variable.

## المستخلص

فيفي مار أتول العلاء. 2019. البحث الجامعي. العنوان: "تأثير هيكل رأس المال وسياسة الدين على قيم الشركات ذات الأداء المالي كمتغيرات متداخلة (دراسة لشركات القطاع العقاري والعقارات المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX) في (2017-2013)

المشرف: الدكتورة أجوس سوسيتو ، مم

الكلمات الرئيسية: هيكل رأس المال ، سياسة الدين ، قيمة الشركة ، الأداء المالي

الشركة لديها هدف طويل الأجل لتحقيق أقصى قدر من المساهمين. يمكن تحقيق أقصى قدر من ثروة المساهمين عن طريق تحسين قيمة الشركة. قيمة الشركة هي شكل من أشكال الإنجاز المؤسسي الذي يأتي من ثقة الجمهور في أداء الشركة والتي يمكن قياسها من خلال النظر في الأداء المالي. أحد العوامل التي تؤثر على قيمة الشركة هو هيكل رأس المال وسياسة الديون. يرتبط هيكل رأس المال بالنفقات طويلة الأجل للشركة ، بينما تقيس سياسة الديون قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية. تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير هيكل رأس المال وسياسة الديون على قيمة الشركة مع الأداء المالي كمتغير المتدخل. تستخدم هذه الدراسة المنهج الكمي. طريقة البحث تستخدم طريقة التوثيق. عينة البحث هي شركات القطاع العقاري والعقاري المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2017-2013. استخدمت تقنية أخذ العينات طريقة أخذ عينات هادفة مع معايير محددة مسبقاً حصلت عليها 14 شركة عينة. تستخدم هذه الدراسة طريقة تحليل المسار (تحليل المسار). تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن هيكل رأس المال وسياسة الديون لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة ، كما توضح نتائج هذه الدراسة أن هيكل رأس المال وسياسة الديون لها تأثير إيجابي على الأداء المالي. والأداء المالي ليس له تأثير على قيمة الشركة. تظهر النتائج أيضاً أن هيكل رأس المال وسياسة الديون ليس لهما تأثير على قيمة الشركة مع الأداء المالي كمتغير متداخل.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1.Latar Belakang**

Dinamika globalisasi dan revolusi teknologi yang sedang melanda dunia saat ini sudah dapat dipastikan akan merubah pola persaingan dalam dunia bisnis secara drastis. Sehingga setiap perusahaan harus bisa memandang jauh ke depan hal-hal yang dapat menghambat pertumbuhan perusahaan dalam persaingan bisnis yang semakin tajam ini. Perkembangan teknologi juga ditandai dengan semakin banyaknya muncul perusahaan-perusahaan baru yang merintis usaha dengan segala keunikan produknya. Hal ini tentunya menjadi ancaman bagi perusahaan-perusahaan lama. Bahkan tidak sedikit perusahaan-perusahaan lama yang pailit dikarenakan tidak mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan baru.

Perusahaan didirikan pada dasarnya memiliki tujuan yang jelas. Berdasarkan pada perspektif manajemen keuangan, tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek pada suatu perusahaan adalah untuk memperoleh laba secara maksimum, sedangkan tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham bisa dilihat melalui tingkat pengembalian investasi yang dilakukan. Setiap bentuk perusahaan mempunyai tujuan akhir yang sama yaitu profit atau laba selain

pertumbuhan dan kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Tujuan perusahaan akan bisa dicapai dengan manajemen yang teliti dan akurat serta menjalankan fungsinya masing– masing secara efisien (Harjito & Martono, 2012: 2)

Dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan cara mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan tertentu yang telah diraih perusahaan dimana menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan melalui serangkaian proses pelaksanaan fungsi manajemen dari semenjak perusahaan didirikan hingga saat ini. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan dipasar modal, maka menunjukkan semakin tingginya kekayaan pemilik perusahaan yang tercermin dari semakin tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik sehingga dapat meyakinkan investor akan baiknya prospek perusahaan dimasa mendatang (Ayu, 2017).

Kasmir (2012:117) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan price to book value (PBV). PBV merupakan salah satu rasio penilaian yang memberikan ukuran kemampuan perusahaan menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasi dengan cara membandingkan nilai pasar saham terhadap nilai buku. Perusahaan yang dikelola dengan baik pada umumnya memiliki rasio PBV diatas satu. Hal ini menggambarkan harga saham perusahaan lebih besar daripada nilai buku perusahaan.

Sebelum seorang investor akan memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal (dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa) ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar. Sistem perdagangan di bursa dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dalam perdagangan tersebut. Tanpa keyakinan tersebut, pemodal tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan (atau diperjualbelikan di bursa). Indikator kepercayaan pemodal akan pasar modal dan instrumen-instrumen keuangannya, dicerminkan antara lain oleh dana masyarakat yang dihimpun di pasar modal (Pinuji, 2009).

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan pemodal adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Keadaan seperti itu, pasar modal dikatakan efisiensi secara informasi. Pasar modal dikatakan efisiensi secara informasi apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang tidak benar dan tidak tepat tentunya akan menyesatkan para pemodal dalam melakukan investasi pada sekuritas, sehingga hal ini dapat merugikan para pemodal. Semakin cepat dan tepat informasi sampai kepada calon pemodal dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisien (Pinuji, 2009).

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya struktur modal. Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka

panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2011-190). Struktur modal menunjukkan bagian atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal maka investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian investasinya.

Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang paling penting. Pentingnya struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan return dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Struktur modal perusahaan adalah kombinasi dari saham-saham yang berbeda (saham preferen atau saham biasa) atau bauran seluruh sumber pendanaan jangka panjang (ekuitas dan hutang) yang digunakan oleh perusahaan, yang biasanya diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). (Ircham, *et al*, 2014)

Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban yang harus ditanggung perusahaan semakin besar juga. Hal itu juga akan meningkatkan masalah finansial, yaitu resiko pada saat perusahaan tidak bisa membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya.

Selain struktur modal, faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang lainnya adalah kebijakan utang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk

menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan hutang tetaplah harus dikelola dengan baik karena itu merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan (Sofia & Farida, 2017)

Kebijakan hutang perusahaan (*leverage*) mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. *Leverage* dalam penelitian ini memiliki fungsi positif yaitu dapat mendongkrak posisi keuangan perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin besar rasio ini maka semakin besar struktur modal yang berasal dari hutang digunakan untuk menandai ekuitas yang ada seperti yang dikemukakan oleh (Mahendra 2016:6) yang menyatakan bahwa semakin kecil rasio DER, maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Penggunaan hutang perlu dikendalikan karena hutang yang terlalu besar dapat meningkatkan tingkat resiko kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap. Pengendalian penggunaan hutang dapat

dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional. *Monitoring* yang efektif dari pihak institusional terhadap kinerja manajemen dapat menyebabkan penggunaan utang menurun karena manajemen akan berhati-hati dalam memperoleh pinjaman. Hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan berakhir pada kebangkrutan (Diana dan Irianto, 2008).

Sebelum para investor melakukan investasi di suatu perusahaan, para investor terlebih dahulu melihat bagaimana kondisi perusahaan tersebut yaitu dengan menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan. Pihak yang berkepentingan sangat memerlukan hasil dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan untuk dapat melihat kondisi perusahaan dan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. (Munawir, 2010:30)

Kinerja keuangan merupakan hasil kerja para manajer dalam melaksanakan tugas yang dibebankan kepada mereka yang berhubungan dengan pengelolaan keuangan perusahaan. Untuk mengukur keberhasilan atau kinerja manajer dalam menentukan keputusan struktur modal dan mengelola perusahaan dapat tercermin dari rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

selama periode tertentu dan juga untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Dalam penelitian ini, penelliti menggunakan rasio dalam mengukur kinerja keuangannya, karena pada umumnya seorang investor dominan menggunakan rasio tersebut dalam menganalisis kinerja perusahaan. Selain itu rasio ini pada umumnya investor jangka pendek dan menengah pada umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang memadai. Informasi tersebut dapat diketahui dengan cara yang lebih sederhana yaitu dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang sesuai dengan keinginan (Fahmi, 2014:51). Dengan penghitungan rasio profitabilitas untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan jangka pendek, investor maupun perusahaan dapat mengevaluasi dengan cepat hasil perhitungan yang digunakan untuk pengambilan keputusan pada tahun atau periode selanjutnya.

BEI memilah dana dan mengelompokkannya berdasarkan sektor industrinya guna dalam memudahkan analisis pergerakan usaha. Pada penelitian ini peneliti ingin menganalisis kajian pada industri subsektor properti, *real estate* pada tahun 2013-2017.

Properti, *real estate* merupakan salah satu sektor bagi kehidupan manusia. Dalam melaksanakan aktivitasnya sehari-hari, manusia tidak dapat terlepas dari sektor ini, misalnya kantor atau pabrik tempat kita bekerja, pusat perbelanjaan tempat kita membeli keperluan sehari-hari, rumah sakit tempat kita berobat, sekolah atau universitas tempat kita menimba ilmu, serta properti,

*real estate* lainnya yang selalu berhubungan dengan aktivitas manusia sehari-hari, dan yang paling penting setelah rumah atau apartemen tempat kita tinggal.

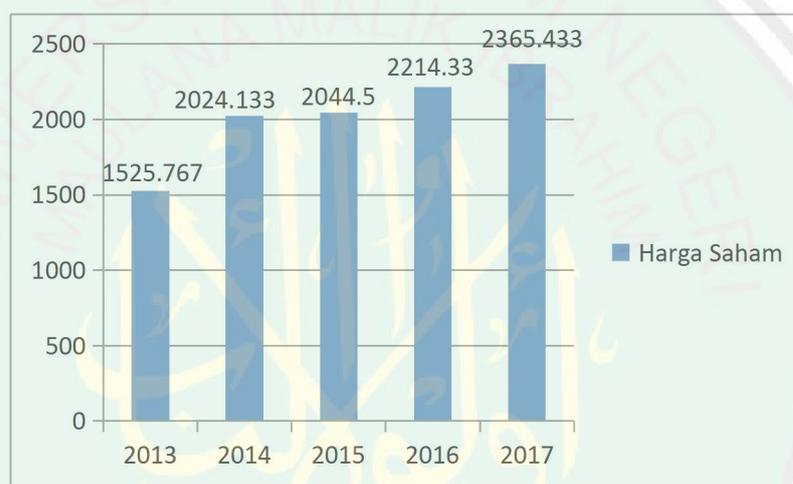
Pertumbuhan sektor properti dan *real estate* yang dihargai dengan kenaikan harga tanah dan bangunan yang lebih tinggi setiap tahunnya menyebabkan semakin banyak investor yang melakukan investasi di sektor ini. Properti dan *real estate* yang memiliki nilai investasi yang tinggi, dan dinilai cukup aman dan stabil. Harga properti dan real estate (khususnya rumah mengalami kenaikan sebesar 10%-20% setiap tahunnya. Sebab itu, rumah memiliki potensi mengalami kenaikan harga dua kali lipat dalam 5-10 tahun kedepan. (Hafiyyan, 2015)

Perkembangan sektor properti dan *real estate* pada tahun yang akan datang diprediksi akan tumbuh lebih baik, seiring dengan tingginya dukungan pemerintah dalam pembangunan infrastruktur. Bank Indonesia menilai, sektor properti memiliki peran yang penting dalam pembangunan perekonomian nasional. Hingga Juni 2017, sektor properti mengalami pertumbuhan sebesar Rp.746,8 triliun atau 12,1%. Lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya yang tumbuh 13,7%. Menurut Direktur Eksekutif Departemen Komunikasi BI Agustus, perlambatan pertumbuhan tersebut bersumber dari kredit yang disalurkan kepada sektor konstruksi dan real estate, meskipun tertahan oleh peningkatan pertumbuhan KPR dan KPA (Sandy, 2017).

Seiring dengan itu, perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang *go public* bertambah di Indonesia. Perkembangan perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Indonesia selama tahun 2013 sampai tahun 2017 dapat dilihat dari pergerakan harga sahamnya dari tahun ke tahun yang tergambar pada gambar berikut dibawah ini.

Gambar 1.1

Harga Saham Perusahaan Properti dan *Real Estate* tahun 2013-2017



Sumber : Diolah peneliti, 2018

Tabel 1.2 menunjukkan harga saham perusahaan property dan *real estate* pada tahun 2013 sampai 2017 yang mengalami perbedaan harga dan mengalami fluktuasi harga pada beberapa perusahaan tetapi rata-rata harga saham terus mengalami peningkatan. Hal ini terlihat pada Tabel 1.2 yang menunjukkan peningkatan rata-rata harga saham dari 2013-2017 yaitu dari Rp.1525,767 yang meningkat menjadi Rp. 2024,133 pada tahun 2014 lalu pada tahun 2015 sebesar Rp.2044,50 kemudian tahun 2016 Rp 2214,330, dan

pada tahun 2017 meningkat menjadi 2365,433. Tingkat harga saham tertinggi diperoleh oleh perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) Tahun 2017 yaitu sebesar Rp. 25.750 dan harga saham terendah diperoleh oleh perusahaan Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) yaitu sebesar Rp 50 di tahun 2013-2017.

Harga saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selebar saham mempunyai nilai atau harga. Harga saham perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor dalam hal pengambilan keputusan untuk melakukan perdagangan saham atau tidak. Harga saham penutupan (closing price) yaitu harga yang diminta oleh penjual atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode.

Selain melihat kinerja perusahaan melalui perkembangan harga saham, para investor juga perlu memiliki informasi yang lainnya untuk meningkatkan kepercayaannya terhadap suatu perusahaan dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan sangat berguna bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan di perusahaan tersebut, contohnya manajemen sebagai pihak intern perusahaan menggunakan laporan keuangan sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan.

Ditinjau dari sudut pandang investor salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting

diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Salah satu indikator yang dilihat oleh investor saat ingin berinvestasi adalah laba bersih perusahaan. Berikut Pertumbuhan laba pada perusahaan properti, *real estate* pada tahun 2013-2017:

Gambar 1.2

Pertumbuhan Laba Perusahaan Properti dan *Real Estate*

Tahun 2013-2017



Sumber: Diolah peneliti, 2018

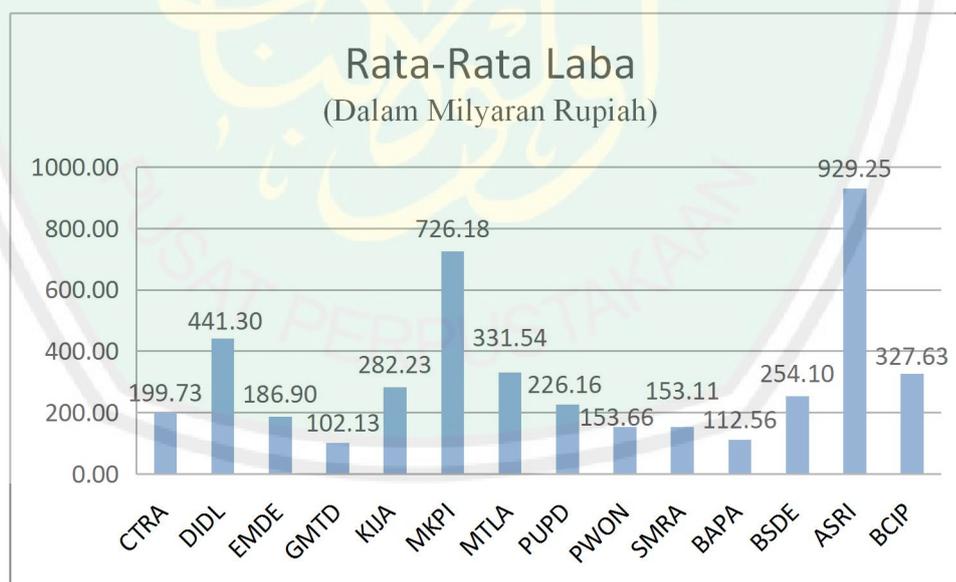
Tabel 1.2 menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan properti dan *real estate* pada Tahun 2013 sampai 2017. Laba perusahaan properti mengalami fluktuasi dengan rata-rata laba sebesar 44,56% tahun 2013 kemudian mengalami penurunan tahun 2014 sebesar 42,37% lalu mengalami peningkatan tahun 2015 79,33% dan di tahun 2016 kembali mengalami penurunan dengan

rata-rata 28,96% dan di tahun 2017 mengalami peningkatan lagi sebesar 43,12%.

Selain melihat dari rata-rata laba pada perusahaan properti dan *real estate* tersebut, agar dapat memudahkan para investor dalam memilih saat akan melakukan investasi pada salah satu perusahaan properti dan *real estate* maka dapat dilakukan dengan melihat prospek perkembangan laba pada masing-masing perusahaan. Hal tersebut dikarenakan agar para investor merasa yakin dalam menanamkan modalnya ke salah satu perusahaan tersebut. Berikut rata-rata laba pada masing-masing perusahaan properti dan *real estate* tahun 2013-2017:

Gambar 1.3

Laba Perusahaan Properti dan *Real Estate* Tahun 2013-2017



Sumber: Diolah peneliti, 2019

Penelitian terkait pengaruh struktur modal dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan sudah banyak diteliti, antara lain: Divya Aggarwal dan Purna Chandra Padhan(2017) Hasil penelitian menunjukkan struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ahmad Mohammad Obeid Gharaibeh dan Adel Mohammed Sarea(2015) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ardy Paminto dkk (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal negatif dan secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. Sementara Iskandar (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jahirul Hoque dkk (2014) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Putri Juwita Pertiwi dkk (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Dan Wayan Purwanta Suta dkk juga (2016) Hasil penelitian mengemukakan bahwa kebijakan utang juga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Eneke dkk (2014) Hasil penelitian mengemukakan bahwa kebijakan utang (rasio utang) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas kinerja keuangan.

Sementara pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan telah diteliti oleh peneliti sebelumnya dengan hasil bahwa menurut Sorana Vatavu (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Ozioma Rofus dan Rahmat N Ofoegbu (2015) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal menunjukkan efek

positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Jeannine Mauwa dkk (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ahmad Mohammad Obeid Gharaibeh (2015) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Sedangkan penelitian terkait pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan juga sudah diteliti oleh beberapa peneliti, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Benyamin Eliezer Pascarenno dan Hotniar Siringorino (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan oleh William Sucuahi dan Jay Mark Cambarian (2016) bahwa hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui teori Q tobin. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurvita Sari (2017) menunjukkan hasil bahwa struktur modal dan kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Meilinda Stefani Harefa (2015) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Arumsari (2014) menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Rasyid (2015) hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ratri dan Dewi (2016) hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pratawa dan Wirawati (2016) hasil penelitian menunjukkan

bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Lianu dan Warongan (2017) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Purwohandoko (2017) hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Satria (2017) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sofia dan Farida (2017) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Cheryta (2017) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Setyawati (2017) hasil penelitian menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maulina, dkk (2018) hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kristianti (2018) hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan uraian latar belakang dalam penelitian di atas peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian lebih lanjut mengenai masalah *Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi pada Sektor Properti, Real Estate dan Kontruksi Bangunan di BEI tahun 2013-2017)*.

## **1.2. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan?

3. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan utang terhadap kinerja keuangan?
6. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?
7. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan
3. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap kinerja keuangan
6. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan
7. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

### **1.4. Manfaat penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

### 1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi peneliti tentang struktur modal dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

### 2. Bagi Perusahaan

Peneliti diharapkan memberikan informasi terhadap laporan keuangan yang setiap tahunnya mengalami perubahan untuk dijadikan pertimbangan dalam hal struktur modal dan kebijakan utang

### 3. Bagi Pembaca

Pembaca diharap menjadikan penelitian in sebagai wawasan keilmuan karya ilmiah yang hampir sama dengan tema struktur modal dan kebijakan utang. Selain itu juga menambah keingintahuan kinerja keuangan

#### 3.1. Batasan Penelitian

Adapun penelitian ini dibatasi oleh beberapa variabel yaitu struktur modal yang meliputi *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai indikator, *Equity to Asset Ratio* (EAR). Variabel kebijakan utang yang meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator. Nilai perusahaan dengan *Price Book Value* (PBV) sebagai indikator. Serta kinerja keuangan yang meliputi profitabilitas dan likuiditas sebagai indikator. Selain itu penelitian ini menggunakan objek penelitian sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang *listing* di BEI tahun 2013 sampai tahun 2017.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian terdapat beberapa penelitian dengan tema yang tidak jauh berbeda dengan variabel, struktur modal, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan.

Enekwe dkk (2014) *The Effect of Financial Leverage on Financial Performance (Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nifgeria)* Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio utang (DR) dan rasio utang-ekuitas (DER) memiliki hubungan negatif dengan Return on Assets (ROA) sedangkan interest coverage ratio (ICR) memiliki hubungan positif dengan Return on Assets (ROA) di Nigeria industri farmasi. Analisis ini juga mengungkapkan bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sampel. Hasil lebih lanjut menunjukkan bahwa hanya 16,4% dari variasi pada variabel dependen disebabkan oleh variabel independen dalam model kami menunjukkan bahwa 83,6% dari variasi dalam kinerja keuangan disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar model kami. Berdasarkan temuan di atas, para peneliti sekarang merekomendasikan bahwa perusahaan manajemen harus memastikan bahwa keputusan keuangan yang dibuat oleh mereka yang seirama dengan pemegang saham tujuan maksimalisasi kekayaan yang meliputi maksimalisasi keuntungan tujuan perusahaan. Jumlah pembiayaan utang dalam campuran keuangan perusahaan harus pada tingkat optimal sehingga untuk memastikan pemanfaatan yang memadai dari aset perusahaan.

Arumsari, Dkk (2014) *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dan Biaya Agensi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan; kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap biaya agensi. Implikasi hasil penelitian ini adalah perusahaan manufaktur perlu untuk terus memperhatikan besar saham manajerial yang dimiliki dengan porsi pengawasan dalam perusahaan, pengelolaan utang dan pembagian besar dividen. Ketiga hal tersebut akan mendorong meningkatnya kinerja.

Hoque dkk (2014) *Impact of Capital Structure Policy on Value of the Firm (A Study on Some Slected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan telah dipengaruhi secara signifikan oleh struktur modal dan hubungan mereka menunjukkan pergerakan positif dalam seluruhnya atau sebagian, dan kadang-kadang dengan cara negatif dalam individual atau seluruhnya oleh alam mereka. Ketika hal ini terlihat bahwa ada hubungan positif antara nilai struktur perusahaan dan modal bahwa utang berarti dan campuran ekuitas posisi yang paling menguntungkan di alam tetapi ketika terlihat bahwa ada hubungan negatif antara nilai perusahaan dan struktur modal, utang berarti dan campuran ekuitas tersebar.

Harefa (2015) *Analysis The Influence Of Good Corporate Governance And Capital Structure To Firm Value With Financial Performance As*

*Intervening Variable (Study At Manufacturing Companies That Listed At Indonesia Stock Exchange )*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis tentang struktur modal diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori trade-off, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Selain itu, Hasil pengujian pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan diperoleh pengaruh positif dan signifikan. Hasil penelitian ini berarti bahwa peningkatan dan penurunan pengambilan utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan berpengaruh searah terhadap nilai laba bersih. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya.

Gharaibeh, Sharea (2015) *The Impact of Capital Structure and Certain Firm Specific Variables on the Value of the Firm (Empirical Evidence From Kuwait)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada penelitian ini menggunakan aktual dan historis set data panel yang diperoleh dari laporan tahunan yang diterbitkan perusahaan individu selain publikasi dari KSE. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 8 tahun data dengan total 239 pengamatan yang mewakili masa studi 2006-2013. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, korelasi, dan multiple-analisis regresi untuk menguji dampak dari variabel penjelas pada nilai perusahaan. Temuan penelitian mengarah pada kesimpulan

bahwa struktur modal (memanfaatkan) merupakan faktor yang paling berpengaruh pada nilai perusahaan. risiko bisnis, nilai tahun sebelumnya (satu tahun tertinggal ROA), rasio dividen payout, ukuran, peluang pertumbuhan dan likuiditas perusahaan yang ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam Model 1 (di mana ROA digunakan sebagai proxy untuk nilai perusahaan). Dalam model 2 (yaitu, dimana ROE digunakan sebagai proxy dari nilai perusahaan), temuan mengungkapkan bahwa struktur modal (memanfaatkan); ukuran, peluang pertumbuhan perusahaan dan likuiditas perusahaan berpengaruh signifikan nilai perusahaan.

Tauseef dkk (2015) *Effect of Debt Financing on Corporate Financial Performance (Evidence from Textile Firms in Pakistan)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil empiris menunjukkan hubungan nonlinear antara return on equity dan rasio utang terhadap aset. Sebagai utang terhadap aset rasio meningkat, awalnya laba atas ekuitas meningkat sampai tingkat utang yang optimal tercapai, setelah itu mulai menurun. Utang-untuk-aset rasio optimal bagi perusahaan-perusahaan tekstil Pakistan diperkirakan sebagai 56 persen. Hasil ini menyiratkan bahwa perusahaan tekstil yang berat terjebak dalam utang harus menanggung biaya bunga besar yang mengambil sebagian besar dari pendapatan operasi perusahaan-perusahaan ini, hanya menyisakan sedikit bagian laba bersih yang dimiliki oleh pemilik.

Vatavu (2015) *The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Rumania lebih tinggi ketika mereka menghindari utang dan beroperasi berdasarkan ekuitas.

Namun, tampaknya bahwa perusahaan manufaktur tidak memiliki dana internal yang cukup untuk melakukan investasi yang menguntungkan dan tidak menggunakan aset mereka secara efektif. Selama masa peningkatan pajak dan inflasi perusahaan menguntungkan divestasi bagian dari aset mereka mengurangi biaya mereka. Ada indikasi perilaku pengambilan risiko di perusahaan manufaktur. Ini menunjukkan preferensi untuk utang ketika mereka dalam kesulitan keuangan dan mereka menghadapi risiko bisnis yang tinggi, atau ketika mereka tidak bisa melunasi hutang mereka karena kurangnya uang tunai. Karena data yang hilang mengenai rasio utang jangka panjang, yang hasil regresi tidak signifikan secara statistik.

Rufus (2015) *Impact of Capital Structure on Financial Performance of Construction and Real Estate Quoted Companies in Nigeria*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal menunjukkan efek positif dan signifikan terhadap proxy kinerja keuangan dengan Laba Per Saham, Return on Capital Employed, Return on Equity tapi dampaknya pada Return on Assets tidak signifikan. Hasil penelitian kami menggambarkan bahwa struktur modal perusahaan Konstruksi dan Sektor Real Estate tercatat di Bursa saham Nigeria memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan didasarkan pada proxy kinerja berikut (Laba per Saham, Return on Capital Employed, Return on ekuitas) tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap return on asset. Hal ini juga memberikan bukti studi tambahan pada struktur modal dan kinerja konstruksi Nigeria dan sektor real estate.

Gharaibeh (2015) *The Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Listed Companies in Bahrain Bourse*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, diwakili oleh total kewajiban terhadap total aset, memiliki dampak positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diwakili oleh ROE, tetapi tidak oleh ROA, EPS, dan DYIELD. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran kinerja tertinggal dari ROA, ROE, EPS, dan DYIELD memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ukuran kinerja tahun berjalan perusahaan. Selain itu, hasil menunjukkan bahwa tertinggal variabel makroekonomi inflasi memiliki hubungan signifikan negatif dengan ukuran kinerja tertentu (ROA, ROE, dan EPS). Selanjutnya, hasil menunjukkan bahwa pertumbuhan produk domestik bruto (GDPG) memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kinerja keuangan diukur dengan EPS, tapi bukan mereka diukur dengan ROA, ROE dan DYIELD. dan DIYILD.

Rasyid (2015) *“Effect of Ownership Capital Structure, Profitability, And Company’s Growth Towards Firm Value”*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, rasio hutang terhadap ekuitas tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, return on equity terpengaruh terhadap nilai perusahaan. Uji analisis menegaskan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, rasio hutang terhadap ekuitas, kembali pada pertumbuhan ekuitas dan laba secara bersamaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Paminto dkk (2016) *The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan linear dengan nilai perusahaan. Koefisien regresi modal - 0,477, dengan tingkat signifikansi 0,000. Ini berarti bahwa struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jika struktur modal (DER) meningkat sebesar satu satuan, nilai perusahaan (PBV) akan menurun 0.477 unit dan sebaliknya. Jika DER lebih tinggi, maka PBV akan lebih kecil.

Ratri dan Dewi (2016) *“The Effect of Financial Performance and Environmental Performance on Firm Value with Islamic Social Reporting (ISR) Disclosure as Intervening Variable in Companies Listed at Jakarta Islamic Index (JII)”*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap pengungkapan ISR, kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap pengungkapan ISR, pengungkapan ISR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Iskandar (2016) *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Consumer Goods Industry di Indonesia*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H1 yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif signifikan ditolak. Adanya hasil negatif signifikan menandakan hasil tidak

mendukung teori Modigliani dan Miller (MM) mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. secara parsial variabel ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi antara variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H2 yang menyatakan variabel ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi antara pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diterima. Untuk penelitian selanjutnya perlumelihat sektor manufaktur secara keseluruhan.

Pertiwi dkk (2016) Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil penelitian yang dilakukan penulis bahwa Kebijakan Hutang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar.

Suta dkk (2016) *Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institutional sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik, maka dapat disimpulkan: hasil analisis statistik deskriptif pada  $X_1$  menunjukkan

nilai minimum  $X_1$  sebesar -31,78 dan nilai maksimum  $X_1$  sebesar 40,37 yang artinya perusahaan tidak berani mengambil risiko dalam mengoperasikan perusahaannya. Nilai negatif ini terlihat dari nilai ekuitas perusahaan sampel. Kebijakan utang yang sudah ditetapkan perusahaan tidak memberikan pengaruh bagi nilai perusahaan, sebab kebijakan utang ini sudah merupakan strategi manajemen dalam menurunkan pajak, sehingga investor tidak terlalu melihat nilai DER ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Jadi, selama perusahaan masih dapat bertahan ketika perusahaan menggunakan utang atau tidak menggunakan utang yang tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, maka tidak menghalangi keinginan investor dalam berinvestasi.

Mauwa dkk (2016) *Effect of capital Structure on Financial Performance of Firms Listed on the rwanda Stock Exchange*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berhubungan negatif dengan ROA. Selanjutnya, struktur modal berhubungan negatif dengan ROE. Hasil regresi menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan kedua ROA dan ROE negatif dan signifikan, Berdasarkan temuan studi, penelitian ini menyimpulkan bahwa, hubungan antara struktur modal dan baik ROA dan ROE negatif dan struktur modal menjelaskan perubahan besar di ROA daripada di ROE. Umumnya, penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal adalah negatif dan signifikan terkait dengan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di studi RSE. Peneliti merekomendasikan bahwa perusahaan yang terdaftar di RSE harus meningkatkan struktur modal mereka dan menerapkan strategi yang mengarah pada

pengurangan rasio likuiditas karena mengarah pada kinerja keuangan membaik. Perusahaan-perusahaan harus menjaga tingkat leverage di bawah kontrol dan memiliki pedoman manajemen modal kerja yang jelas untuk menghindari kebangkrutan hubungan antara struktur modal dan baik ROA dan ROE negatif dan struktur modal menjelaskan perubahan besar di ROA daripada di ROE.

Pascareno, Siringoringi (2016) *The Effect of Financial Performance on Company's Value Moderated by Dividend Polic*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil ini dengan penelitian sebelumnya dapat dijelaskan dengan teori pendukung berikut: meskipun likuiditas, leverage, dan profitabilitas adalah kelompok ratios most umum dan sering digunakan untuk menggambarkan kinerja keuangan, tetapi di antara mereka variabel yang ada kausalitas. Misalnya, memanfaatkan pengaruh profitabilitas (yang diukur dengan menggunakan return on investment (ROI)) negatif. Di sisi lain, likuiditas, leverage, dan profitabilitas rasio dapat diukur dengan menggunakan berbagai indikator. Bukti penelitian ini menunjukkan bahwa untuk pasar saham Indonesia dari perusahaan perbankan dan asuransi, cash ratio tidak ekspresi yang sesuai liquidity. Similar logika dapat diterapkan untuk meningkatkan dan profitability ratios, di sehingga rasio hutang terhadap ekuitas dan ROE tidak ekspresi cocok untuk leverage yang dan rasio profitabilitas masing-masing.

Sucuahi, Cambarihan (2016) *Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penciptaan nilai harus diprioritaskan untuk membantu perusahaan meningkatkan

keunggulan kompetitif mereka. Berdasarkan hasil tersebut, profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan Q. Tobin Ini berarti bahwa meningkatkan kinerja perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Hasilnya menandakan bahwa memiliki nilai perusahaan yang baik menarik lebih banyak investor dan kepentingan pihak lain untuk mengambil bagian dari perusahaan. Dengan demikian, penting untuk menentukan pertama nilai perusahaan perusahaan untuk investasi yang handal.

Pratama dan Wirawati (2016) "*Pengaruh Struktur Modal dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa penelitian ini menggunakan variabel dependen struktur modal dan profitabilitas, sedangkan variabel independen menggunakan nilai perusahaan, variabel moderasi kepemilikan manajerial. Hasil analisis regresi moderasi menemukan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial mampu memoderasi profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi. Struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Sari (2017) *Pengaruh struktur modal dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada manufaktur sektor tekstil dan garmen periode 2010-2014 di Bursa Efek Indonesia*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada variabel X1 adalah struktur modal dengan indikator DER & DAR, sedangkan variabel X2 adalah kebijakan hutang dengan indikator DER dan nilai perusahaan dengan

indikator PBV. Secara parsial variabel x1 (struktur modal DER & DAR) memiliki efek pada nilai perusahaan (PBV). Kemudian pada variabel X2 (Kebijakan DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan struktur modal simultan (DER & DAR) dan Kebijakan Utang (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Agrawal, padhan (2017) *Impact of Capital Structure on Firm Value (Evidence from Indian Hospitality Industry)*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung juga bahwa penggunaan dana pemilik hotel untuk relook di mix ekuitas utang mereka memenuhi beberapa tujuan yaitu meningkatkan kualitas perusahaan dan likuiditas perusahaan dengan membuat keputusan keuangan yang lebih baik. Untuk perusahaan yang terdaftar, kinerja pasar sangat penting dan peningkatan kualitas tegas dengan campuran modal yang optimal yang dapat memastikan penciptaan nilai.

Lianu dan Warongan (2017) “*Pengaruh Kebijakan Utang, Struktur Aktiva Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Industri Food & Beverages)*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara kebijakan utang, struktur aktiva dan kepemilikan manajerial secara persial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Purwohandoko (2017) “*The Influence of Firm’s Size, Growth, and Profitability on Firm value with Capital Structure as the Mediator: A Study on*

*the Agricultural Firm's Listed in the Indonesian Stock Exchange*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan efek profitabilitas bersama-sama terhadap nilai perusahaan perusahaan sektor pertanian listing di bursa saham Indonesia (BEI) pada periode penelitian 2011-2014. Dalam hasil parsial dari penelitian diuraikan sebagai berikut: ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap perusahaan perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap perusahaan perusahaan, dan profitabilitas bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan.

Satria, dkk (2017) "*Effect Of Debt Policy, Dividen Policy, And Profitability To Company Value In Manufacturing Company In Indonesia Stock Exchange*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Sebagian kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh negatif menunjukkan utang yang lebih tinggi perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Sementara kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif menunjukkan dividen yang lebih tinggi dan profitabilitas perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sofia dan Farida (2017) "*Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Perdagangan Besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*". Hasil Penelitian menunjukkan bahwa variabel DPR dan DER secara parsial (uji t)

lakukan tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada sub sektor grosir yang terdaftar di Indonesia Bursa Efek, sedangkan variabel PER berpengaruh signifikan terhadap PBV pada wholesale sub sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil simultan (uji f) menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel DPR, DER, dan PER terhadap PBV pada sub sektor grosir yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Cheryta, dkk (2017) *“The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange”*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif pada kepemilikan kas dan nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif pada kepemilikan kas dan nilai perusahaan. kepemilikan kas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. holding cash memediasi hubungan asimetri informasi dan ukuran perusahaan pada Firma Nilai.

Setiyawati, dkk (2017) *“The Influence Of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, And Institutional Ownership On The Firm Value With Growth Opportunities As Moderator Variables (Study On Non-Financial Companies Listed On Idx In The Period Of Years Of 2012-2015)”*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR, DER, KI, INST, UKURAN, dan ROI bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara secara individu, DPR dan ROI berhubungan positif signifikan dan SIZE berhubungan negatif signifikan dengan nilai perusahaan. DER, KI, dan MBV yang positif signifikan, INST secara signifikan negatif terhadap nilai

perusahaan. MBV moderat pengaruh DPR, KI, dan INST terhadap nilai perusahaan. MBV tidak memoderasi pengaruh DER pada nilai perusahaan.

Maulina, dkk (2018) "*Analysis of Effect of Dividend Policy, Policies Debt, Profitability and Investment Decision in the Value of The Company*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil dari ini kebijakan studi thatdividend (payout ratio) tidak mempengaruhi nilai perusahaan (harga untuk nilai buku) utang .kebijakan (debt to equity ratio) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (price to book value). Profitabilitas (return on equity) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (price to book value). Keputusan investasi (price earning ratio) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kristianti (2018) "*Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada perusahaan pembiayaan, peningkatan proporsi utang memberikan pengaruh yang menarik terhadap kinerja keuangan perusahaan. Di satu sisi, penambahan proporsi utang menimbulkan tambahan beban berupa beban bunga, sehingga akan mengurangi efektivitas aset dalam menghasilkan laba. Namun di sisi lain, peningkatan utang akan memberikan pengaruh positif terhadap laba. Penambahan utang meningkatkan jumlah sumber daya yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam memaksimalkan peluang bisnis. Hal ini terkait dengan proses bisnis perusahaan sebagai penyedia jasa keuangan, semakin besar dana yang dapat disediakan oleh perusahaan bagi konsumen, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh keuntungan dari pendapatan bunga yang diperoleh.

Anthonie, dkk (2018) “*Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan TIE, DER, dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, secara parsial TIE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, secara parsial DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja keuangan, secara parsial CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Saran perusahaan harus memperhatikan perbandingan jumlah hutang dengan modal sendiri agar struktur modal yang optimal dapat tercapai kinerja keuangan meningkat.

Tabel 2.1  
Mapping Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Jahirul Hoque, Ashraf Hossain, dan Kabir Hossain	2014	<i>“Impact of Capital Structure Policy on Value of the Firm (A Study on Some Slected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange)”</i>	Variabel Independen: Struktur Modal Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan telah dipengaruhi secara signifikan oleh struktur modal dan hubungan mereka pun menunjukkan pergerakan positif dalam seluruhnya atau sebagian, dan kadang-kadang dengan cara negatif dalam individual atau seluruhnya oleh alam mereka. Ketika hal ini terlihat bahwa ada hubungan positif antara nilai struktur perusahaan dan modal; bahwa utang berarti- dan campuran ekuitas posisi yang paling menguntungkan di alam tetapi ketika terlihat bahwa ada hubungan negatif antara nilai perusahaan dan struktur modal, utang berarti- dan campuran ekuitas tersebar.
2	Yuni Kusuma Arumsari,dkk	2014	<i>“Pengaruh Kepemilikan Manajerial,</i>	Variabel Inependen: Kebijakan Hutang, Kepemilikan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen berpengaruh

			<i>Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dan Biaya Agensi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)</i> ".	Manajerial, Kebijakan Dividen Variabel Dependen: Kinerja Keuangan		terhadap kinerja keuangan; kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap biaya agensi. Implikasi hasil penelitian ini adalah perusahaan manufaktur perlu untuk terus memperhatikan besar saham manajerial yang dimiliki dengan porsi pengawasan dalam perusahaan, pengelolaan utang dan pembagian besar dividen. Ketiga hal tersebut akan mendorong meningkatnya kinerja.
3	Chinedu Innocent Enekwe, Charles Ikechukwu, dan Eziedo Kenneth Nnagbogu	2014	<i>"The Effect of Financial Leverage on Financial Performance (Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nifgeria)"</i>	Variabel Independen: Kebijakan Hutang Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio utang (DR) dan rasio utang-ekuitas (DER) memiliki hubungan negatif dengan Return on Assets (ROA) sedangkan interest coverage ratio (ICR) memiliki hubungan positif dengan Return on Assets (ROA) di Nigeria industri farmasi. Analisis ini juga mengungkapkan bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sampel.
4	Ahmad	2015	<i>"The Impact of</i>	Variabel Independen:	Analisis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa

	Mohammad Obeid Gharaibeh dan Adel Mohammed Sarea		<i>Capital Structure and Certain Firm Specific Variables on the Value of the Firm (Empirical Evidence From Kuwait)</i>	Struktur Modal Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Berganda	temuan penelitian mengarah pada kesimpulan bahwa struktur modal (memanfaatkan) merupakan faktor yang paling berpengaruh pada nilai perusahaan. risiko bisnis, nilai tahun sebelumnya (satu tahun tertinggal ROA), rasio dividen payout, ukuran, peluang pertumbuhan dan likuiditas perusahaan yang ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Sana Tauseef, Heman das Lohano, dan Sara Ashfaq Khan	2015	<i>“Effect of Debt Financing on Corporate Financial Performance (Evidence from Textile Firms in Pakistan)”</i>	Variabel Independen: Kebijakan Hutang Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil empiris menunjukkan hubungan nonlinear antara return on equity dan rasio utang terhadap aset. Sebagai utang terhadap aset rasio meningkat, awalnya laba atas ekuitas meningkat sampai tingkat utang yang optimal tercapai, setelah itu mulai menurun. Hasil ini menyiratkan bahwa perusahaan tekstil yang berat terjebak dalam utang harus menanggung biaya bunga besar yang mengambil sebagian besar dari pendapatan operasi perusahaan-perusahaan ini, hanya menyisakan sedikit bagian laba bersih yang dimiliki oleh pemilik.
6	Sorana Vatavu	2015	<i>“The Impact of Capital</i>	Variabel Independen: Struktur Modal	Analisis Regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Rumania lebih tinggi ketika mereka

			<i>Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies”</i>	Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	linier	menghindari hutang dan beroperasi berdasarkan ekuitas. Namun, tampaknya bahwa perusahaan manufaktur tidak memiliki dana internal yang cukup untuk melakukan investasi yang menguntungkan dan tidak menggunakan aset mereka secara efektif.	
7	Ozioma Rufus Rahmat Ofoegbu	A dan N	2015	“ <i>Impact of Capital Structure on Financial Performance of Construction and Real Estate Quoted Companies in Nigeria”</i> ”	Variabel Independen: Struktur Modal Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal menunjukkan efek positif dan signifikan terhadap proxy kinerja keuangan dengan Laba Per Saham, Return on Capital Employed, Return on Equity tapi dampaknya pada Return on Assets tidak signifikan. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa struktur modal perusahaan Konstruksi dan Sektor Real Estate tercatat di Bursa saham Nigeria memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan didasarkan pada proxy kinerja berikut (Laba per Saham, Return on Capital Employed, Return on ekuitas) tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap return on asset. Hal ini juga memberikan bukti studi tambahan pada struktur modal dan

						kinerja konstruksi Nigeria dan sektor real estate.
8	Rasyid	2015	<i>“Effect of Ownership Structure, Profitability, And Company’s Growth Towards Firm Value”</i>	Variabel Independen: Struktur Modal dan profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Uji Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Ahmad Mohammad Obeid Gharaibeh	2015	<i>“The Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Listed Companies in Bahrain Bourse”</i>	Variabel Independen: Struktur Modal Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Dari hasil ini dengan penelitian sebelumnya dapat dijelaskan dengan teori pendukung berikut: meskipun likuiditas, leverage, dan profitabilitas adalah kelompok ratios most umum dan sering digunakan untuk menggambarkan kinerja keuangan, tetapi di antara mereka variabel yang ada kausalitas.
10	Meilinda Stefani Harefa	2015	<i>“Analysis The Influence Of Good Corporate Governance And Capital Structure To</i>	Variabel Independen: Struktur Modal Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis tentang struktur modal diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori trade-off, apabila posisi struktur modal

			<i>Firm Value With Financial Performance As Intervening Variable (Study At Manufacturing Companies That Listed At Indonesia Stock Exchange )”</i>			berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap pertambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, Hasil pengujian pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan diperoleh pengaruh positif dan signifikan. Hasil penelitian ini berarti bahwa peningkatan dan penurunan pengambilan utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan berpengaruh searah terhadap nilai laba bersih. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya.
11	Iskandar	2016	<i>“Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Consumer Goods Industry di Indonesia”</i>	Variabel Independen: Struktur Modal Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H1 yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif signifikan ditolak. Adanya hasil negatif signifikan menandakan hasil tidak mendukung teori Modigliani dan Miller (MM) mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal yang menyatakan bahwa

						struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
12	Ratri Rahma Frida dan Dewi Murdiyati	2016	<i>“The Effect of Financial Performance and Environmental Performance on Firm Value with Islamic Social Reporting (ISR) Disclosure as Intervening Variable in Companies Listed at Jakarta Islamic Index (JII)”</i> .	Variabel Independen: Nilai Perusahaan Variabel Dependen: Kinerja keuangan dan kinerja lingkungan	Metode purposive sampling	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap pengungkapan ISR, kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap pengungkapan ISR, pengungkapan ISR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
13	Pratama dan Wirrawati	2016	<i>“Pengaruh Struktur Modal dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial</i>	Variabel Independen: Struktur Modal, profitabilitas Variabel Dependen: Nilai perusahaan	<i>Moderate Regression Analysis (MRA)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial mampu memoderasi profitabilitas yang diprosikan dengan ROA terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi struktur modal yang

			<i>Sebagai Pemoderasi”</i>			diproksikan dengan DER terhadap nilai perusahaan
14	Ardy Paminto dkk	2016	<i>“The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia”</i>	Variabel Independen: Struktur Modal Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan linear dengan nilai perusahaan. Koefisien regresi modal -0,477, dengan tingkat signifikansi 0,000. Ini berarti bahwa struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
15	Putri Juwta Pertiwi, Parenguan Tommy, dan Johan R Tumiwa	2016	<i>“Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”</i>	Variabel Independen: Kebijakan Hutang Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil penelitian yang dilakukan penulis bahwa Kebijakan Hutang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula baik dimata calon

						kreditur maupun bagi pasar
16	Wayan Purwanta Suta, Putu Ayu Anggya Agustina, dan Nyoman Sugiarta	2016	<i>“Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)”</i>	Variabel Independen: Kebijakan Hutang Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik. Kebijakan utang yang sudah ditetapkan perusahaan tidak memberikan pengaruh bagi nilai perusahaan, sebab kebijakan utang ini sudah merupakan strategi manajemen dalam menurunkan pajak, sehingga investor tidak terlalu melihat nilai DER ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.
17	Jeannine Mauwa, Prof. Gregori, S. Namusongeand, dan Prof. Sillas Onyango	2016	<i>“Effect of capital Structure on Financial Performance of Firms Listed on the rwanda Stock Exchange”</i>	Variabel Independen: Struktur Modal Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berhubungan negatif dengan ROA. Selanjutnya, struktur modal berhubungan negatif dengan ROE. Hasil regresi menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan kedua ROA dan ROE negatif dan signifikan
18	Benyamin Eliezer Pascarreño dan	2016	<i>“The Effect of Financial Performance on</i>	Variabel Independen: Kinerja Keuangan Variabel Dependen:	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil ini dengan

	Hotniar Siringorino		<i>Company's Value Moderated by Dividend Polic</i>	Nilai Perusahaan		penelitian sebelumnya dapat dijelaskan dengan teori pendukung berikut: meskipun likuiditas, leverage, dan profitabilitas adalah kelompok ratios most umum dan sering digunakan untuk menggambarkan kinerja keuangan, tetapi di antara mereka variabel yang ada kausalitas.
19	William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan	2016	<i>"Influence of Profitability to the Firm Value of Diversivied Companies in the Philippines"</i>	Variabel Independen: Kinerja Keuangan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa penciptaan nilai harus diprioritaskan untuk membantu perusahaan meningkatkan keunggulan kompetitif mereka. Berdasarkan hasil tersebut, profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan Q. Tobin Ini berarti bahwa meningkatkan kinerja perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.
20	Nurvita Sari	2017	<i>"Pengaruh struktur modal dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada manufaktur sektor tekstil dan garmen periode 2010-</i>	Variabel Independen: Struktur Modal Kebijakan Hutang Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada variabel X1 adalah struktur modal dengan indikator DER & DAR, sedangkan variabel X2 adalah kebijakan hutang dengan indikator DER dan nilai perusahaan dengan indikator PBV. Secara parsial variabel x1 (struktur modal DER & DAR) memiliki efek pada nilai perusahaan (PBV). Kemudian pada variabel X2 (Kebijakan DER) memiliki pengaruh

			<i>2014 di Bursa Efek Indonesia”</i>			yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan struktur modal simultan (DER & DAR) dan Kebijakan Utang (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
21	Dewi Martha Sofia dan Lena Farida	2017	<i>“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Perdagangan Besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”</i>	Variabel Independen: Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DPR dan DER secara parsial (uji t) tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada sub sektor grosir yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan variabel PER berpengaruh signifikan terhadap PBV pada wholesalesub sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil simultan (uji f) menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel DPR, DER, dan PER terhadap PBV pada sub sektor grosir yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
22	Lianu dan Warongan	2017	<i>“Pengaruh Kebijakan Utang, Struktur Aktiva Dan Kepemilikan</i>	Variabel Independen: Kinerja Keuangan Variabel Dependen: Kebijakan Hutang, Struktur	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara

			<i>Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Industri Food &amp; Beverages)</i> ".	Aktiva, dan Kepemilikan Manajerial		kebijakan utang, struktur aktiva dan kepemilikan manajerial secara persial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
23	Divya Aggarwal dan Purna Chandra Padhan	2017	<i>"Impact of Capital Structure on Firm Value (Evidence from Indian Hospitality Industry"</i>	Variabel Independen: Struktur Modal Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung juga bahwa penggunaan dana pemilik hotel untuk relook di mix ekuitas utang mereka memenuhi beberapa tujuan yaitu meningkatkan kualitas perusahaan dan likuiditas perusahaan dengan membuat keputusan keuangan yang lebih baik.
24	Purwohandoko	2017	<i>"The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the</i>	Variabel Independen: Nilai Perusahaan Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan efek profitabilitas bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan sektor pertanian listing di bursa saham Indonesia (BEI) pada periode penelitian 2011- 2014.

			<i>Agricultural Firm's Listed in the Indonesian Stock Exchange</i> ".			
25	Buyung Satria, dkk	2017	<i>"Effect Of Debt Policy, Deviden Policy, And Profitability To Company Value In Manufacturing Company In Indonesia Stock Exchange"</i> .	Variabel Independen: Nilai Perusahaan Variabel Dependen: kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas	Analisis jalur	Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Sebagian kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh negatif menunjukkan utang yang lebih tinggi perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Sementara kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif menunjukkan dividen yang lebih tinggi dan profitabilitas perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.
26	Lia Setiyawati, dkk	2017	<i>"The Influence Of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner,</i>	Variabel Independen: Nilai Perusahaan Variabel Dependen: kebijakan hutang, kebijakan dividen, Komisarin	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR, DER, KI, INST, UKURAN, dan ROI bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara secara individu, DPR dan ROI berhubungan positif signifikan dan SIZE

			<p><i>And Institutional Ownership On The Firm Value With Growth Opportunities As Moderator Variables (Study On Non-Financial Companies Listed On Idx In The Period Of Years Of 2012-2015)”</i></p>	<p>independen dan kepemilikan institusional</p>		<p>berhubungan negatif signifikan dengan nilai perusahaan. DER, KI, dan MBV yang positif signifikan, INST secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. MBV moderat pengaruh DPR, KI, dan INST terhadap nilai perusahaan. MBV tidak memoderasi pengaruh DER pada nilai perusahaan.</p>
27	Cheryta, dkk	2017	<p><i>“The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange”</i></p>	<p>Variabel Independen: Struktur Modal Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p>	<p>Analisis jalur path</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif pada kepemilikan kas dan nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif pada kepemilikan kas dan nilai perusahaan. kepemilikan kas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. holding cash memediasi hubungan asimetri informasi dan ukuran perusahaan pada Firma Nilai.</p>

28	Pinkan Ajeng Maulina, dkk	2018	<i>“Analysis of Effect of Dividend Policy, Policies Debt, Profitability and Investment Decision in the Value of The Company”</i> .	Variabel Independen: kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, dan keputusan investasi Variabel dependen Nilai Perusahaan	Purposive sampling	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil dari ini kebijakan studi that dividend (payout ratio) tidak mempengaruhi nilai perusahaan (harga untuk nilai buku) utang .kebijakan (debt to equity ratio) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (price to book value). Profitabilitas (return on equity) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (price to book value). Keputusan investasi (price earning ratio) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
29	Ika Puspita Kristianti	2018	<i>“Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan”</i> .	Variabel Dependen: Kinerja Keuangan Variabel Independen: Struktur Modal	Uji Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada perusahaan pembiayaan, peningkatan proporsi utang memberikan pengaruh yang menarik terhadap kinerja keuangan perusahaan. Di satu sisi, penambahan proporsi utang menimbulkan tambahan beban berupa beban bunga, sehingga akan mengurangi efektivitas aset dalam menghasilkan laba.
30	Dewi permatasari Anthonie, dkk	2018	<i>“Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada</i>	Variabel Dependen: Kinerja Keuangan Variabel Independen: Struktur Modal	Uji Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan TIE, DER, dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, secara parsial TIE berpengaruh positif dan

			<p><i>Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”.</i></p>		<p>signifikan terhadap kinerja keuangan, secara parsial DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja keuangan, secara parsial CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Saran perusahaan harus memperhatikan perbandingan jumlah hutang dengan modal sendiri agar struktur modal yang optimal dapat tercapai kinerja keuangan meningkat.</p>
--	--	--	--	--	---

Sumber : Data diolah peneliti, 201

Tabel 2.2

## Mapping Persamaan dan Perbedaan Penelitian

No	Nama, Tahun, dan Judul Peneliti	Persamaan dengan peneliti	Perbedaan dengan peneliti
1	Jahirul Hoque, dkk (2014) <i>“Impact of Capital Structure Policy on Value of the Firm (A Study on Some Slected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange)”</i>	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
2	Chinedu Innocent Enekwe, dkk (2014) <i>“The Effect of Financial Leverage on Financial Performance (Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nifgeria)”</i>	Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen	Menambahkan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
3	Arumsari, Dkk (2014) <i>“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dan Biaya Agensi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”</i> .	Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen	Menambahkan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
4	Gharaibeh dan Sarea (2015) <i>“The Impact of Capital Structure and Certain Firm Specific Variables on the Value of the Firm (Empirical Evidence From Kuwait)”</i>	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
5	Sana Tauseef, dkk (2015) <i>“Effect of</i>	Menggunakan kebijakan hutang	Menambahkan struktur modal sebagai

	<i>Debt Financing on Corporate Financial Performance (Evidence from Textile Firms in Pakistan)</i>	sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen	variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
6	Sorana Vatavu (2015) “ <i>The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies</i> ”	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
7	Rufus dan Ofoegbu (2015) “ <i>Impact of Capital Structure on Financial Performance of Construction and Real Estate Quoted Companies in Nigeria</i> ”	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
8	Gharaibeh (2015) “ <i>The Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Listed Companies in Bahrain Bourse</i> ”	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
9	Harefa (2015) “ <i>Analysis The Influence Of Good Corporate Governance And Capital Structure To Firm Value With Financial Performance As Intervening Variable (Study At Manufacturing Companies That Listed At Indonesia Stock Exchange )</i> ”	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
10	Rasyid (2015) “ <i>Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan</i> ”.	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
11	Iskandar (2016) “ <i>Pengaruh Struktur</i>	Menggunakan struktur modal sebagai	Menambahkan kebijakan hutang

	<i>Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Consumer Goods Industry di Indonesia</i>	variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
12	Ardy Paminto dkk (2016) <i>“The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia”</i>	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
13	Pertiwi, dkk (2016) <i>“Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”</i>	Menggunakan kebijakan hutang, keputusan investasi, dan profitabilitas sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
14	Suta, dkk (2016) <i>“Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)”</i>	Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
15	Mauwa, dkk (2016) <i>“Effect of capital Structure on Financial Performance of Firms Listed on the rwanda Stock Exchange”</i>	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
16	Pascareno dan Siringorino (2016) <i>“The Effect of Financial Performance on Company’s Value Moderated by Dividend Polic”</i>	Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang dan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening

17	Sucuahti dan Cambarihan (2016) <i>“Influence of Profitability to the Firm Value of Diversivied Companies in the Philippines”</i>	Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang dan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
18	Ratri dan Dewi (2016) <i>“The Effect of Financial Performance and Environmental Performance on Firm Value with Islamic Social Reporting (ISR) Disclosure as Intervening Variable in Companies Listed at Jakarta Islamic Index (JII)”</i> .	Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang dan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
19	Pratama dan Wirawati (2016) <i>“Pengaruh Struktur Modal dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi”</i> .	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
20	Sari (2017) <i>“Pengaruh struktur modal dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada manufaktur sektor tekstil dan garmen periode 2010-2014 di Bursa Efek Indonesia”</i>	Menggunakan struktur modal dan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel independen	Menambahkan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
21	Aggarwal dan Padhan (2017) <i>“Impact of Capital Structure on Firm Value (Evidence from Indian Hospitality Industry”</i>	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
22	Sofia dan Farida (2017) <i>“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai</i>	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel

	<i>Perusahaan pada Sub Sektor Perdagangan Besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”</i>		intervening
23	Lianu dan Warongan (2017) “ <i>Pengaruh Kebijakan Utang, Struktur Aktiva Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Industri Food &amp; Beverages)</i> ”	Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen	Menambahkan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
24	Purwohandoko (2017) “ <i>The Influence of Firm’s Size, Growth, and Profitability on Firm value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firm’s Listed in the Indonesian Stock Exchange</i> ”.	Menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan struktur modal dan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
25	Satria, dkk (2017) “ <i>Effect Of Debt Policy, Deviden Policy, And Profitability To Company Value In Manufacturing Company In Indonesia Stock Exchange</i> ”.	Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
26	Setiyawati, dkk (2017) “ <i>The Influence Of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, And Institutional Ownership On The Firm Value With Growth Opportunities As Moderator Variables (Study On Non-Financial Companies Listed On Idx In</i>	Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening

	<i>The Period Of Years Of 2012-2015)</i> ".		
27	Cheryta, dkk (2017) " <i>The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange</i> ".	Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan nilai perusahaan sebagai variabel independen	Menambahkan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
28	Maulina, dkk (2018) " <i>Analysis of Effect of Dividend Policy, Policies Debt, Profitability and Investment Decision in the Value of The Company</i> ".	Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
29	Kristianti (2018) " <i>Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan</i> ".	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
30	Anthonie, dkk (2018) " <i>Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016</i> ".	Menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen	Menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

## 2.2.Kajian Teoritis

### 2.2.1Nilai Perusahaan

#### a) Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk dapat memiliki suatu perusahaan yang telah *go public*. Nilai perusahaan tercermin dari kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi lebih tinggi dan sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah (Sutrisno, 2012:196).

Brigham dan Houston (2011:36) mengemukakan bahwa terdapat beberapa metode yang dapat menjelaskan nilai perusahaan yaitu: nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perusahaan. Nilai intrinsik adalah nilai sekarang dari aliran kas masuk di masa yang akan datang. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham.

Menurut pendapat Rodoni, A, dkk (2014:3) bahwa untuk dapat menciptakan *value*/nilai bagi perusahaan, manajer keuangan harus :

1. Mencoba untuk membuat keputusan investasi yang tepat
2. Membuat keputusan pendanaan yang tepat

### 3. Keputusan deviden yang tepat dan juga keputusan investasi modal kerja bersih

Nilai perusahaan adalah nilai hutang ditambah dengan nilai pasar ekuiti. Hutang merupakan sebuah janji dan perusahaan peminjam untuk membayar kembali sebuah uang pada tanggal tertentu. Klaim hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan merupakan nilai sisa (residual) setelah hak pemegang surat hutang dibayarkan. Jika nilai perusahaan lebih rendah dari jumlah yang dijanjikan kepada pemegang surat hutang, maka pemegang saham tidak akan mendapatkan apa-apa. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Rodoni, A, dkk, 2014:3).

#### b) Pengukuran Nilai Perusahaan

Penelitian ini dalam mengukur nilai perusahaan menggunakan rumus *Price Book Value* (PBV) karena *Price Book Value* (PBV) banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Septia (2015:10), *Price Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PriceBookValue(PBV) = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar}}$$

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price Book Value* (PBV) tersebut, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. *Price Book*

*Value* (PBV) yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio *Price Book Value* (PBV) sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

### 2.2.2 Struktur Modal

#### a) Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara total utang (modal asing) dengan modal sendiri/ekuitas. Perubahan pertama-tama sebaiknya menentukan suatu struktur modal sasaran (*target capital structur*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi yang ada, tetapi disetiap waktu, manajemen sebaiknya memiliki struktur modal tertentu. Jika pada kenyataannya rasio utang dengan ekuitas ternyata dibawah tingkat sasaran, maka biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang. Sebaliknya, jika pada kenyataannya rasio utang dengan ekuitas/modal ternyata diatas tingkat sasaran, maka biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan saham biasa (Halim, 2015:81).

Menurut Mardiyanto (2009:258) mengungkapkan bahwa struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preference dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. 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 pendek bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan.

Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Sudana (2011:189)

b) Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Mardiyanto (2009:258), terdapat empat faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan antara lain adalah:

1. Risiko Bisnis

Risiko bisnis dipengaruhi oleh empat hal yaitu”

- a. Perubahan penjualan (volume dan harga)
- b. Perubahan harga masukan (tenaga kerja dan biaya produksi lain)
- c. Kemampuan menyesuaikan perubahan harga keluaran akibat perubahan harga masukan

d. Tingkat *leverage* operasi

2. Pajak

Secara umum tingginya tingkat pajak akan mendorong perusahaan untuk lebih memilih utang dari pada ekuitas

3. Fleksibilitas Finansial

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan syarat-syarat yang dapat dipenuhi pada kondisi sulit

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.

c) Teori Struktur Modal

Salah satu tugas pokok seorang manajer keuangan adalah mengambil keputusan pembelanjaan. Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau meminimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar

saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik (Sudana, 2011:189).

Teori struktur modal modern bermula dari Profesor Modigliani dan Miller (1958) mengusulkan bahwa dipasar modal yang sempurna yang mengasumsikan tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi, investor akan memiliki harapan yang sama. Dengan demikian struktur permodalan tidak mempengaruhi biaya modal atau nilai perusahaan. Namun pada tahun (1963), Profesor Modigliani dan Miller mengajukan proposal kedua bahwa pembayaran bunga akan mengurangi dasar perusahaan untuk membayar pajak. Pajak mendorong nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dari nilai perusahaan yang sama tanpa kewajiban. Manfaat pajak yang berasal dari kewajiban menghasilkan teori struktur modal yang optimal, yang menunjukkan bahwa ada struktur modal optimal yang implisit dan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Teori struktur modal yang dikemukakan oleh Profesor Modigliani dan Miller antara lain yaitu:

1. *Teori Trade-Off*

*Teori trade-off* (Myers, 1984) Teori ini menyatakan struktur modal optimal dapat ditentukan. Struktur modal optimal ditentukan dengan memasukkan unsur pajak, agency cost, financial distress dengan tetap memperhatikan bentuk efisiensi pasar dan symmetric information. Rasio hutang optimal menggambarkan perimbangan antara biaya dan keuntungan dari pinjaman, asset dan rencana investasi perusahaan (Myer, 1984).

*Teori trade-off* menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan diakibatkan karena posisi struktur modal berada dibawah titik optimal dan penambahan hutang. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan diakibatkan oleh posisi struktur modal berada diatas titik optimal.

## 2. *Teori Packing Order*

Myres dan Majluf (1984) mengemukakan mengenai teori *packing order* pertama kali, mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan modal sendiri, laba ditahan, kemudian hutang, dan eksternal sebagai pilihan terakhir. Teori *packing order* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan.

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang paling menguntungkan adalah perusahaan yang memiliki hutang lebih rendah. Hal ini bukan karena perusahaan memiliki rasio hutang sasaran yang rendah tetapi karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Pecking order theory sangat cocok untuk perusahaan yang sudah berada ditahap growth dan matang. Perusahaan yang menggunakan teori ini umumnya memiliki harga saham yang bagus dan memiliki kapitalisasi besar.

### c) Pengukuran Struktur Modal

Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Struktur modal berasosiasi dengan profitabilitas. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk

biaya bunga. Dana yang berasal ekuitas mempunyai biaya modal berupa deviden. Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Jika hutang sesungguhnya (realisasi) berada dibawah target, pinjaman perlu ditambah. Namun, jika rasio hutang melampaui target, maka perusahaan harus menjual sahamnya (Margareta, 2005:119).

Berdasarkan penjelasan diatas struktur modal merupakan gambaran bagaimana suatu perusahaan tersebut membiayai dengan menggunakan utang jangka panjang, modal sendiri, berupa harga saham yang dapat diukur dengan *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Equity to Asset Ratio*. Kasmir (2011:158) menjelaskan rumus untuk mencari DER dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut:

#### 1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER menggambarkan untuk mengukur besar kecilnya utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

$$DebttoEquityRatio = \frac{\text{Total Utang (debt)}}{\text{Ekuitas}}$$

Kusuma (2014), mengatakan bahwa semakin tinggi DER, maka akan menunjukkan tingginya ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar perusahaan sehingga menyebabkan beban perusahaan semakin berat. Hal ini akan menyebabkan berkurangnya hak pemegang saham (dalam bentuk deviden). Tingginya DER juga mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan,

karena investor lebih tertarik dengan saham yang tidak terlalu menanggung beban hutang. Sehingga dengan kata lain bahwa DER mampu mempengaruhi harga saham.

## 2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

DAR digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah keseluruhan kebutuhan dana perusahaan dibiayai dengan total hutang (Retno, 2010:8)

$$DebttoAssetRatio = \frac{\text{jumlah hutang}}{\text{jumlah aktiva}}$$

Adapun DAR merupakan perbandingan antara total hutang dengan total asset (aktiva). Sedangkan semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, hal ini berarti pula resiko keuangan meningkat dan sebaliknya.

## 3. *Equity to Asset Ratio* (EAR)

$$EquitytoAssetRatio = \frac{\text{jumlah ekuitas}}{\text{jumlah aktiva}}$$

EAR (*Equity to Asset Ratio*) merupakan variabel indikator sebagai proporsi dari aktiva sumber pendanaannya berasal dari ekuitas atau pemegang saham.

## d) Struktur Modal dalam Perspektif Islam

Modal dalam literatur fiqih disebut *ra'suk mal* yang merujuk pada arti uang dan barang. Modal merupakan kekayaan yang menghasilkan kekayaan lain. Pemilik modal harus berupaya memproduktifkan modalnya, dan bagi yang tidak mampu menjalankan usaha. Seorang muslim di anjurkan agar memperkerjakan orang lain agar saling menguntungkan ( Diana, 2012:43).

Menurut Djakfar (2012:120) Modal dalam islam merupakan hasil kerja apabila pendapatan melebihi pengeluaran. Untuk meningkatkan jumlah modal dalam sebuah negara sebaiknya masyarakat terus meningkatkan pendapatannya, menghindari pengeluaran yang berlebihan, dan adanya rasa aman dan keselamatan terjamin bagi masyarakat dalam mendapatkan aset dengan mudah.

Islam memperbolehkan adanya modal melalui transaksi utang piutang. Traksaksi utang piutang yang sesuai dengan prinsip syariah akan mendatangkan manfaat bagi kedua belah pihak sehingga pelaku usaha perlu berpegang pada kaidah syariah islam. Allah SWT telah memberikan kejelasan mengenai utang piutang dalam Surah al hadid ayat 11

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ

Artinya : *“Siapakan yang mau meminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, maka Allah akan melipat-gandakan (balasan) pinjaman itu untuknya dan dia akan memperoleh pahala yang banyak”*.

Menurut (tafsir jalalayn) Siapakah yang mau meminjamkan kepada Allah dengan cara menafkahkan hartanya dijalan Allah (pinjaman yang baik) seumpamanya hartanya itu dinafkahkan demi karena Allah (maka Allah akan mellipatgandakan balasan pinjaman itu) menurut suatu qiraat dibaca Fayudha’ ‘ifahu (untuknya) mulai dari sepuluh kali lipat hingga tujuh ratus kali lipat, sebagaimana keterangan yang telah disebutkan di dalam surah Al-Baqarah (dan baginya) disamping pahala yang dilipatgandakan itu (pahala yang banyak) juga disertai mendapat keridaan dari Allah dan disambut engan baik.

Sebuah riwayat Abu Hurairah yang berkata bahwa rasulullah SAW pernah meminjam unta dengan usia tertentu kepada seseorang, kemudian orang itu

datang kepada nabi untuk menagihnya. Ketika dicarikan unta yang seumur dengan unta yang dipinjam, ternyata tidak dijumpai, kecuali yang lebih tua dari unta yang dipinjam. Lalu nabi memerintahkan untuk membayar hutangnya itu dengan unta yang lebih tua, maka bersabda:

خيار الناس احسنهم قضاء (رواه احمد بن حنبل و ابو داود)

Artinya : *Sebaik-baik manusia adalah orang yang sebaik-baiknya membayar hutang.* (HR. Ahmad Ibnu Hambal dan Abu Daud)

Hadist diatas dapat diambil kesimpulan bahwa praktik nabi SAW yang membayar hutangnya dengan penambahan atau nilai lebih mengandung suatu keutamaan dan tuntunan mulia yang patut kita contoh apalagi jika dikaitkan dengan tingkat inflasi yang terus naik dari waktu ke waktu. Asalkan penambahan nilai itu tidak ditetapkan dalam perjanjian sebelumnya dan murni dari keinginan orang yang berhubung.

### 2.2.3 Kebijakan Utang

#### a) Definisi Hutang

Hutang sering disebut juga sebagai kewajiban, dalam pengertian sederhana dapat diartikan sebagai kewajiban keuangan yang harus dibayar oleh perusahaan kepada pihak lain. Untuk menentukan suatu transaksi sebagai hutang atau bukan sangat tergantung pada kemampuan untuk menafsirkan transaksi atau kejadian yang menimbulkannya.

Munawir (2010:18) berpendapat bahwa “hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur.

Menurut Riyanto (2011:227) Hutang dapat digolongkan kedalam tiga jenis, yaitu:

1. Hutang jangka pendek (*Short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit koran, kredit dari penjual (*leverancier cedit*), kredit dari pembeli (*afnemers credit*), dan kredit wesel.
2. Hutang jangka menengah (*Intermediet-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya antara 1-10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek disatu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang dipihak lain. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya juga tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal. Bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah *Term Loan*, dan *Lease Financing*.
3. Hutang jangka panjang (*Long-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya panjang. Umumnya lebih dari 10 tahun. Utang jangka panjang pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau moderanisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan

tersebut meliputi jumlah yang besar. Bentuk-bentuk utama dari hutang jangka panjang meliputi, Pinjaman Obligasi (*bonds-payables*) dan Pinjaman Hiponik (*moetgage*).

b) Pengertian Kebijakan Utang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2015:318).

Menurut Hanafi (2015:320) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun, untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Disamping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan hutang dalam suatu perusahaan

Menurut Weston dan Copeland dalam Titin Herawati (2013) pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun ekstern. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan

karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

#### b) Pengukuran Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diatur dengan *Debt to equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan dari total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasinya memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru. Artinya didalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan.

Menurut Kasmir (2010:156) menyatakan bahwa “*Debt to equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh total hutang dengan seluruh total ekuitas”

Sedangkan menurut Harahap (2010: 303) menyatakan bahwa “ Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang ke pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio

*leverage*. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun, bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar”.

Berdasarkan kedua pendapat ahli diatas dapat disimpulkan bahwa *Debt to equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung utang dan modal yang dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. *Debt to equity Ratio* (DER) pada setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.

Rasio ini menunjukkan bahwa hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kepada para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* suatu perusahaan. Menurut Harahap (2010:303) bahwa rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to equity Ratio (DER)} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

c) Kebijakan Hutang dalam Perspektif Islam

Menurut pandangan islam, utang adalah setiap orang yang beriman yang meminjam sesuatu kepada orang lain. Setiap utang wajib dibayar sehingga berdosa orang yang tidak mau membayar utang, bahkan melalaikan pembayaran utang juga termasuk aniaya. Perbuatan aniaya merupakan salah satu perbuatan dosa. Rasulullah SAW. Bersabda:

رضي الله عنه- أن رسول الله عليه وسلم- قال : مَطْلُ الْغَى, فَإِذَا أُتْبِعَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيَتَّبِعْ َ

Artinya : “ Dari Abu Hurairah ra, bahwa Rasulullah SAW bersabda: Memperlambat pembayaran hutang yang dilakukan oleh orang kaya yang melalaikan kewajiban membayar utang adalah aniaya. Jika salah seorang kamu dialihkan kepada orang yang mudah membayar hutang, maka hendaklah beralih (diterima pengalihan tersebut)” (Hr. Bukhori Muslim; 1564).

Dalam islam sendiri, utang telah diperbolehkan. Hal ini dijelaskan oleh firman Allah SWT yang tercantum dalam Al-Qur’an surah Al-Baqarah ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ َ

Artinya : “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan melipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan”

Ayat tersebut menjelaskan bahwa, dalam islam hutang diperbolehkan dengan tujuan untuk membantu orang lain yang membutuhkan, dengan ketentuan yang ditetapkan oleh islam. Dalam hal ini, Islam mensyaratkan bahwa hutang yang diutangkan jelas dan murni halal, hutang dengan niat mencari ridho Allah dan harta yang dihutangkan tidak akan memberi kelebihan atau kekurangan pada pihak yang dipiutangkan.

#### 2.2.4 Kinerja Keuangan

##### a) Pengertian Kinerja Keuangan

Nurlaila (2010:71) *performance* atau kinerja merupakan hasil atau keluaran dari suatu proses. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk

melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Menurut Fahmi (2011:2) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan, sehingga kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Menurut Fahmi (2012:3), terdapat beberapa tahap dalam menganalisis kinerja keuangan, antara lain adalah:

a. Melakukan review terhadap data laporan keuangan

*Review* disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

b. Melakukan perhitungan

Penerapan metode hitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehinggahasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

- c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh

Berdasarkan hasil hitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya.

- d. Melakukan penafsiran terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan

Tahap ini dalam analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami oleh perusahaan tersebut.

- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan

Tahap terakhir yaitu setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan input atau masukan agar apa saja yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

- b) Laporan Keuangan

- a. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut Hery (2012:4) pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan perusahaan dibagi

menjadi dua, yaitu pihak interal seperti manajemen perusahaan dan karyawan, dan yang kedua adalah pihak eksternal seperti pemegang saham, kreditor, pemerintah dan masyarakat.

Kamaludin (2011:34) menjelaskan laporan keuangan adalah hasil akhir dari suatu proses pencatatan yang merupakan suatu ringkasan dan transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan

b. Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan sangat diperlukan untuk dapat melakukan evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan waktu serta kepastian dari hasil tersebut.

Tujuan-tujuan laporan keuangan sebagai berikut:

1. Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumberdaya yang dikendalikan, struktur keuangan, likuiditas, dan solvabilitas serta kemampuan beradaptasi dengan perubahan lingkungan
2. Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perusahaan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan, sehingga dapat diprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan kas serta untuk merumuskan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya.

3. Informasi perubahan posisi keuangan perusahaan bermanfaat untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan, dan operasi perusahaan selama periode pelaporan. Selain berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, informasi ini juga berguna untuk melihat kebutuhan perusahaan dalam memanfaatkan arus kas tersebut.

Selain untuk tujuan-tujuan manajemen atau menggambarkan pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya dipercayakan kepadanya. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca (menggambarkan informasi posisi laporan keuangan), laporan laba rugi (menggambarkan informasi kinerja), laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan (Prastowo, 2011:6)

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor penting yang harus diperhatikan bagi kelangsungan perusahaan, karena untuk dapat menjalankan kegiatan operasionalnya perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (profitable). Menurut Horne dan Wachowicz (2013:181) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dari penjualan investasi. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungan dengan penjualan maupun investasi.

Kasmin (2010:198) menjelaskan tujuan dan manfaat rasio profitabilitas tidak hanya bagi pemilik usaha (pihak manajemen) tetapi juga bagi pihak luar perusahaan. Tujuan dan manfaat tersebut antara lain adalah:

Tujuan:

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
2. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
6. Mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik itu modal sendiri atau pinjaman

Manfaat:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri

7. Mengetahui produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik itu modal sendiri atau pinjaman

Terdapat beberapa cara pengukuran rasio profitabilitas antara lain adalah:

1. *Return On Asset* (ROA)

*Return On Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Hanafi dan Halim, 2012:81). Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar. Secara sistematis *Return On Asset* (ROA) dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Return On Equity* (ROE)

Menurut Hanafi dan Halim (2012:82) *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini terkait dengan keuntungan perusahaan terhadap sumber pembiayaan modal. Secara sistematis *Return On Equity* (ROE) dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3. *Profit Margin Ratio*

Menurut Sudana (2009:26) *Profit margin ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai bagian produksi.

### 4. Basic Earning Power

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti

semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak (Sudana, 2009:27).

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Total Aset}}$$

Bedasarkan penelitian ini rasio profitabilitas diukur hanya dengan menggunakan 1 rasio yaitu *Return On Equity* (ROE). Karena *Return On Equity* (ROE) dapat digunakan untuk mengefesiensi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri.

#### c) Kinerja Keuangan dalam Perspektif Islam

Menurut Djakfar (2007:138) dalam kajiannya, Ahmad membedakan antara kerja dan bisnis. Betapa pentingnya aktivitas kerja dalam pandangan islam., Ahmad menggali dengan panjang lebar dari beberapa ayat al-qur'an surat al baqarah ayat 62 dan al taubah ayat 105 antara lain:

Allah berfirman dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 62 yaitu:

إِنَّ الَّذِينَ آمَنُوا وَالَّذِينَ هَادُوا وَالصَّابِرِينَ مِنَ آمَنَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ وَعَمِلُوا صَالِحًا فَلَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ

Artinya : “Sesungguhnya orang-orang mukmin, orang-orang Yahudi, orang-orang Nasrani dan orang-orang Shabiin, siapa saja diantara mereka yang benar-benar beriman kepada Allah, hari kemudian dan beramal shaleh, mereka akan menerima pahala dari Tuhan mereka, tidak ada kekhawatiran kepada mereka, dan tidak (pula) mereka bersedih hati”.

Allah berfirman dalam surat At-Taubah ayat 105 yaitu:

وَقُلْ أَعْمَلُوا ۖ فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ۖ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ  
فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنتُمْ تَعْمَلُونَ

Artinya : *Dan katakanlah: “Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan”.*

Djakfar (2007:139) dari ayat diatas dapat disimpulkan bahwa Al-Qur’an lebih jauh memotivasi untuk bekerja dengan janji pahala yang melimpah bagi pelakunya dengan memberikan *insentif* untuk meningkatkan kualitas dan kuantitas kerjanya. Ayat tersebut jika dikaitkan menjadikan kinerja keuangan suatu perusahaan akan meningkat.

Ada beberapa definisi tentang keuangan islam mulai definisi yang bersifat luas (kegiatan keuangan yang dilakukan oleh umat islam) sampai yang lebih spesifik (perbankan bebas bunga). Definisi umum yang digunakan adalah sebagai berikut: institusi keuangan islam adalah institusi yang tujuan dan aktivitas berdasarkan pada ajaran-ajaran al-qur’an. Dengan demikian institusi tersebut berbeda dengan institusi keuangan kebanyakan yang tidak memiliki kekhususan seperti itu. Definisi ini lebih jelas ketimbang definisi yang menyebutkan keuangan islam sama dengan perbankan bebas bunga. Didalam sistem keuangan islam bisa dipertimbangkan untuk mengadakan transaksi dengan ataupun tanpa bunga bank, meskipun demikian harus berdasarkan pada prinsip-prinsip islam seperti: harus menghindari riba (yang bunganya meningkat

terus secara tidak wajar), dan gharar (spekulasi, ketidakpastian), harus berdasarkan prinsip halal (diperboehkan secara agama), dan secara umum harus berprinsipkan pada keadilan, norma-norma, dan etika agama(Warde, 2009:8)

## 2.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Menurut Masyhuri dan Zainuddin (2008:112) mengemukakan bahwa kerangka berpikir atau yang disebut sebagai kerangka konseptual merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor identifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka berpikir juga menjelaskan sementara terhadap gejala yang menjadi masalah objek (objek) penelitian.

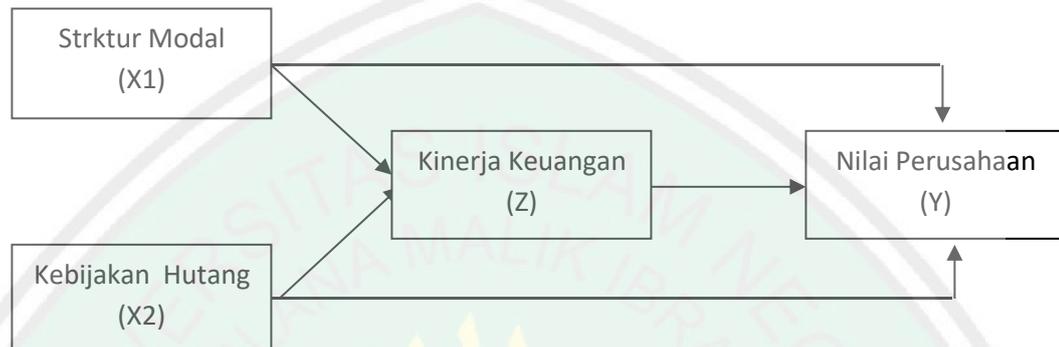
Deskripsi teori dan hasil penelitian terdahulu merupakan landasan utama untuk menyusun kerangka berpikir yang pada akhirnya digunakan dalam merumuskan hipotesis. Dalam penelitian ini akan melihat pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan, terhadap Kinerja Keuangan, Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dan Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening.

Bedasarkan telaah teoritis diatas, maka model penelitian atau kerangka pemikiran teoritis yang dibangun adalah terdapat dalam gambar 2.1, yang menjelaskan kerangka pemikiran teoritis yang menggambarkan pengaruh

Struktur Modal dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel Intervening.

Gambar 2.1

Kerangka Konsep



Sumber : Data diolah peneliti, 2018

#### 1.4. Hipotesis Penelitian

Menurut pendapat (Sugiono, 2013:96) menyatakan bahwa hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan karena didasarkan pada teori yang relevan dan belum didasari pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan rumusan masalah, penelitian terdahulu, kajian teori, dan kerangka berpikir yang telah dipaparkan sebelumnya maka dapat dikembangkan sebagai berikut:

##### 1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Teori struktur modal oleh Modigliani dan Miller (1958) mengasumsikan tidak ada pajak dan tidak ada pajak dan tidak ada biaya

transaksi, investor akan memiliki harapan yang sama. Dengan demikian, struktur permodalan tidak mempengaruhi biaya modal atau nilai perusahaan. Namun, asumsi ini tidak realistis. Pada tahun (1963), Modigliani dan Miller mengajukan proposal kedua bahwa pembayaran bunga akan mengurangi dasar perusahaan untuk membayar pajak. Jadi, biaya hutang lebih rendah dari biaya ekuitas karena pembayaran bunga mengurangi penghasilan karena pajak. Pajak mendorong nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dari nilai perusahaan yang sama tanpa kewajiban. Manfaat pajak yang berasal dari kewajiban menghasilkan teori struktur modal yang optimal, yang menunjukkan bahwa ada struktur modal optimal yang implisit dan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal, Padhan (2017) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Gharaibeh, Sharea (2015) yang menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dan pada penelitian yang dilakukan oleh Paminto dkk (2016) bahwa hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas terdapat hipotesis:

**H1 : Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

## 2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2015:8).

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dkk (2016) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suta dkk (2016) mengemukakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas terdapat hipotesis:

**H2 : Diduga Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

## 3. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan. Pihak yang berkepentingan sangat memerlukan hasil dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan untuk dapat melihat kondisi perusahaan dan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan

kegiatan operasionalnya, bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. (Munawir, 2010:30).

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Pascareno dan Siringorino (2016) bahwa kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sucuahi dan Cambarihan (2016) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas terdapat hipotesis:

**H3: Diduga Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

#### 4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2011:2) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan, sehingga kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan telah dilakukan seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Rufus dan Ofoegbu (2015) mengatakan bahwa Struktur Modal menunjukkan efek

positif dan signifikan terhadap proxy kinerja keuangan dengan Laba Per Saham, Return on Capital Employed, Return on Equity tapi dampaknya pada Return on Assets tidak signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mauwa, dkk (2016) yang mengatakan bahwa hubungan antara struktur modal terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) negatif dan signifikan.

**H4: Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan**

5. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Hanafi (2015:320) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain yaitu NDT (*Non-Debt Tax Shield*), Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Kondisi Internal Perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland dalam Titin Herawati (2013) pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun ekstern. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

Beberapa hasil penelitian seperti yang dilakukan oleh Suta, dkk (2016) yang mengatakan bahwa Kebijakan utang yang sudah ditetapkan perusahaan tidak memberikan pengaruh bagi nilai perusahaan, sebab kebijakan utang ini

sudah merupakan strategi manajemen dalam menurunkan pajak. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Enekwa, dkk (2014) yang mengatakan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio utang (DR) dan rasio utang-ekuitas (DER) memiliki hubungan negatif dengan kinerja keuangan (Return on Assets).

**H5: Diduga Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan**

6. Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Menurut Mardiyanto (2009:258) mengungkapkan bahwa struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preference dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. 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 pendek bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan.

Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan *return* bagi pemegang saham, sehingga nilai tersebut akan dipandang investor sebagai informasi yang penting dalam mengambil keputusan investasi. Investor

menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain*, sedangkan manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang tepat berupa kebijakan dividen dan pendanaan. Manajemen harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan ketika berpikir untuk menggunakan dana dari pendanaan internal (*retained earnings* atau depresiasi) atau eksternal (utang dan ekuitas) atau kedua-duanya. Hal itu dikarenakan setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda (Meythi, 2012).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal, Padhan (2017) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Gharaibeh, Sharea (2015) yang menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan pada penelitian yang dilakukan oleh Paminto dkk (2016) bahwa hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Vatavu (2015) bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Rofus dan Ofoegbu (2015) menunjukkan bahwa struktur modal menunjukkan efek positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Gharaibeh (2015) juga menunjukkan bahwa struktur modal berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Dari penelitian terdahulu diatas terdapat perbedaan hasil penelitian oleh beberapa peneliti menunjukkan terdapat faktor lain yang mendukung variabel likuiditas terhadap return saham. Pada penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening, dimana variabel kinerja keuangan ini diduga mendukung pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas terdapat hipotesis:

**H6 : Diduga Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan**

7. Hubungan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau idak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2015:8).

Horne (2005) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah diaudit akuntan publik.

Rasiorasio tersebut dirancang untuk membantu para analisis atau investor dalam mengevaluasi suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangannya.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dkk (2016) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suta dkk (2016) mengemukakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Tauseff dkk (2015). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil empiris menunjukkan hubungan nonlinear antara return on equity dan rasio utang terhadap aset. Peneliti lainnya juga menyebutkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (enekwe ddk, 2014).

Dari penelitian diatas terdapat hasil penelitian yang sama yang dilakukan oleh beberapa peneliti yang menunjukkan terdapat faktor lain yang mendukung variabel kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening, dimana variabel struktur modal ini diduga kurang mendukung pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas terdapat hipotesis:

**H7 : Diduga Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

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

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan alat statistik dan pengujian hipotesis. Menurut Sugiyono (2013:8) penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivism, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistic, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Lokasi dari penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada perusahaan subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017 (5 tahun). Dalam penelitian ini data – data yang diperlukan dapat diambil melalui Laporan Keuangan Perusahaan dan PT. BEI (Bursa Efek Indonesia) yang di wakili oleh Galeri Investasi BEI-Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### 3.3.1. Populasi

Menurut (Machfudz, 2014:138) populasi penelitian merupakan keseluruhan (*universum*) dari objek penelitian yang dapat berupa manusia, hewan, tumbuh-tumbuhan, udara, gejala, nilai, peristiwa, sikap hidup, dan sebagainya, sehingga objek-objek ini dapat menjadi sumber data penelitian. Populasi data yang di ambil dalam penelitian ini sebanyak 48 perusahaan properti, real estate, dan montruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Tabel 3.1

Perusahaan SubSektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI

No.	Kode Saham	Nama Emiten	No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	26	JRPT	Jaya Real Property Tbk
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula tbk	28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk ( <i>d.h Laguna Cipta Griya</i> )
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	31	MDLN	Modernland Realty Tbk
8	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
9	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
10	BKSL	Sentul City Tbk( <i>d.hBukit Sentul Tbk</i> )	34	MTLA	Metropolitan Land Tbk

11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	35	MTSM	Metro Realty Tbk
12	COWL	Cowell Development Tbk	36	NIRO	Nirvana Development Tbk
13	CTRA	Ciputra Development Tbk	37	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk	38	PPRO	PP Properti Tbk
15	DIDL	Intiland Development Tbk	39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	41	PWON	Pakuwon Jati Tbk
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk	42	RBMS	Rista Bintang mahkota Sejati Tbk
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk	43	RDTX	Roda Vivatex Tbk
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	44	RODA	Pikko Land Development Tbk
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	45	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk
22	GAMA	Gading Development Tbk	46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	47	SMRA	Summarecon Agung Tbk
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	48	TARA	Sitara Propertindo Tbk

### 3.3.2. Sampel

Setelah penentuan populasi, langkah selanjutnya yang diambil adalah menentukan sampel yang diteliti. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yang berarti populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. *Purposive Sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014:116-122). Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah sebanyak

14 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini metode pemilihan sampel digunakan metode *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang diajukan untuk pengambilan sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
2. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013-2017.
3. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang menghasilkan laba selama periode 2013-2017

Tabel 3.2

#### Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Perusahaan
1.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017	48
2.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut pada periode 2013-2017	20
3.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak menghasilkan laba selama periode 2013-2017	14
	Jumlah sampel penelitian dari tahun 2013-2017	14

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2018

Tabel 3.3

## Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	CTRA	Ciputra Development Tbk
2	DIDL	Intiland Development Tbk
3	EMDE	Megapolitan Development Tbk
4	GMTD	Gowa Maksar Tourism Development Tbk
5	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
6	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
7	MTLA	Metropolitan Land Tbk
8	PUPD	Pudjiati Prestige Tbk
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk
11	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
12	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
13	ASRI	Alam Sutera Realiti Tbk
14	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk

Sumber : Data diolah peneliti tahun 2018

### 3.5.Sumber dan Jenis Data

#### 3.5.1. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang tidak secara langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2014:402). Data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 3.5.2. Jenis Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah Data Kuantitatif karena data utamanya berupa angka yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut (Sugiyono, 2014:224) bahwa data kuantitatif adalah data yang bersifat numerik atau angka yang dapat dianalisis dengan menggunakan statistik. Sedangkan menurut (Indrawan & Yaniawati, 2014:51) data kuantitatif adalah pengumpulan data yang bersifat angka atau data bukan angka namun dapat dikuantifikasikan.

### 3.6. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode:

#### 1. Metode Kepustakaan

Pada metode ini peneliti berusaha untuk memperoleh informasi sebanyak-banyaknya untuk dijadikan sebagai dasar teori dan acuan dalam mengelola data dengan cara membaca dan mempelajari literatur-literatur berupa buku-buku, jurnal-jurnal Ekonomi dan Bisnis, penelitian-penelitian terdahulu dan kepustakaan lainnya yang berhubungan dengan penelitian. Penulis juga berusaha mengumpulkan, mempelajari dan menelaah data-data sekunder yang berhubungan dengan objek penelitian yang akan diteliti oleh penulis.

## 2. Metode Dokumentasi

Pada metode ini peneliti berusaha mengumpulkan dan mempelajari data sekunder (dokumentasi), dari website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang diperoleh dari IDX adalah data perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.

### 3.7. Definisi Operasional Variabel

#### 3.7.1. Identifikasi Variabel

Berdasarkan pada permasalahan dan hipotesis yang diajukan pada bab sebelumnya, maka variabel yang akan diteliti dikelompokkan dalam tiga variabel yaitu:

##### a. Variabel Terikat

(*Dependent Variable*), dalam penelitian ini sebagai variabel terikat (Y) adalah Nilai Perusahaan.

##### b. Variabel Bebas

(*Independent Variable*), dalam penelitian ini sebagai variabel bebas adalah:

X1 : Struktur Modal

X2 : Kebijakan Hutang

##### c. Variabel Intervening

Variabel intervening (Z) yang digunakan adalah Kinerja Keuangan

### 3.7.2. Devinisi Operasional Variabel

Berdasarkan identifikasi variabel diatas, selanjutnya perlu diuraikan definisi operasional masing-masing variabel. Adapun rinciannya adalah sebagai berikut:

#### a. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang dalam penelitian tergantung atau dipengaruhi oleh variabel bebas (Hanafi dan Halim, 2012:83). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat (Y) adalah Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV (*Price Book Value*). Perhitungan ini banyak digunakan oleh perusahaan dalam mengambil keputusan investasi.

Secara sistematis, PBV (*Price Book Value*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PriceBookValue(PBV) = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar}}$$

#### b. Variabel Bebas (*Independent Variables*)

Tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain, variabel *independen* diduga sebagai sebab dan dapat pula disebut sebagai variabel yang mendahului (Sangadji dan Sopiah, 2010:136). Adapun yang menjadi variabel *independen* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

## 1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara total utang (modal asing) dengan modal sendiri/ekuitas. Perubahan pertama-tama sebaiknya menentukan suatu struktur modal sasaran (*target capital structur*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi yang ada, tetapi disetiap waktu, manajemen sebaiknya memiliki struktur modal tertentu. Jika pada kenyataannya rasio utang dengan ekuitas ternyata dibawah tingkat sasaran, maka biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang. Sebaliknya, jika pada kenyataannya rasio utang dengan ekuitas/modal ternyata diatas tingkat sasaran, maka biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan saham biasa (Halim, 2015:81).

### a. *Debt to Equity Ratio* (DAR)

DAR digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah keseluruhan kebutuhan dana perusahaan dibiayai dengan total hutang. Adapun DAR merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset (aktiva). (Kasmir, 2011:156).

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{jumlah hutang}}{\text{jumlah aktiva}}$$

## 2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini

berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2015:318).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (debt)}}{\text{Ekuitas}}$$

c. Variabel Moderasi (Z)

Variabel Moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Sugiyono, 2014:39). Dalam penelitian ini kinerja keuangan digunakan sebagai variabel moderasi. Menurut Fahmi (2011:2) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan, sehingga kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Dalam penelitian ini menggunakan kinerja keuangan menggunakan rasio profitabilitas dengan ROE sebagai perhitungannya.

Menurut Horne dan Wachowicz (2013:181) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dari penjualan investasi. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungan dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2012:81).

Menurut Hanafi dan Halim (2012:82) *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini terkait dengan keuntungan perusahaan terhadap sumber pembiayaan modal. Secara sistematis *Return On Equity* (ROE) dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3.8. Analisis Data

#### 3.8.1. Uji Asumsi Klasik

Menurut Asnawi dan Mashuri (2011:176) untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias dan efisien (*Best Linier Unbias Estimator/ BLUE*)

dari suatu persamaan regresi linier berganda dengan metode kuadrat terkecil (*Last Square*), perlu dilakukan pengujian dengan jalan memenuhi persyaratan asumsi klasik yang meliputi:

a. Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (variabel independent). Jika terjadi korelasi maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*).

b. Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Adapun varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang tetap, maka disebut dengan homokedastisitas, sedangkan model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Ketika suatu pedoman model regresi bebas dari heteroskedastisitas maka tidak ada pola yang jelas serta titik-titiknya menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

c. Uji Autokorelasi

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam 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 (Supriyanto & Mahfud, 2010:256).

Menurut Supriyanto dan Maharani (2013:73) ada beberapa kriteria dalam pengambilan keputusan bebas autokorelasi dengan cara melihat nilai Durbin-Watson. Durbin-Watson telah menetapkan batas atas (du) dan batas bawah (dL) pada taraf nyata 5% dan 1% yang selanjutnya dikenal dengan tabel Durbin Watson. Untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan nilai Durbin Watson, adapun kriterianya pengujiannya yaitu sebagai berikut:

- a) Bila nilai D-W dibawah 0 sampai 1,5 berarti ada Autokorelasi
- b) Bila nilai D-W diantara 1,5 sampai 2,5 berarti tidak ada Autokorelasi
- c) Bila nilai D-W diatas 2,5 sampai 4 berarti ada Autokorelasi negatif
- d. Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti terdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikan dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov  $>0,05$ . Maka normalitas terpenuhi (Sulhan, 2015:24).

### 3.8.2. Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Sugiyono (2016:297) Analisis Jalur (*Path Analysis*) merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis dari analisis jalur

(*regression is special case of path analysis*). Oleh karena itu, sebelum mempelajari analisis jalur, maka terlebih dahulu harus dipahami konsep dasar analisis regresi dan korelasi.

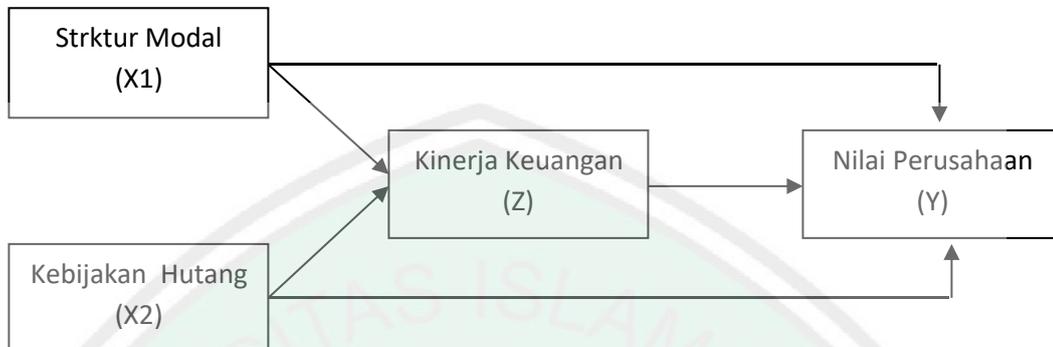
Menurut Supriyanto dan Maharani (2013:74-75) *Path Analysis* atau analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel. Model ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*). Tahapan dalam menggunakan analisis jalur (*path analysis*) menurut Supriyanto dan Maharani (2013:74) adalah sebagai berikut:

1. Merancang model berdasarkan konsep dan teori

Pada paradigma jalur di gunakan 2 (dua) anak panah yaitu :

- a. Anak panah satu arah yang menyatakan pengaruh langsung dari variabel bebas (profitabilitas dan likuiditas) terhadap variable terikat (nilai perusahaan)
- b. Anak panah yang menyatakan pengaruh tidak langsung dari variabel bebas (profitabilitas dan likuiditas) terhadap variable terikat (nilai perusahaan).

Gambar 3.1  
Kerangka Konsep



Sumber : Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan gambar diatas nilai P menggambarkan jalur dan koefiseinsi jalur antar variabel. Dari diagram jalur diatas pula di dapatkan persamaan strukturnya yaitu terdapat dua kali pengujian regresi sebagai berikut:

- a. Pengaruh langsung :  $Y_2 = a + \text{Sig } X_1 + \text{Sig } X_2$
- b. Pengaruh tidak langsung :  $Y = a + \text{Sig } X_1 + \text{Sig } X_2 + \text{Sig } Y_1$

Keterangan :

Y1 :variabel dependent atau nilai perusahaan

Y2 :variabel dependen atau kinerja keuangan

X1 :variabel independen 1 atau struktur modal

X2 :variabe lindependen 2 atau kebijakan hutang

Sig : Signifikansi

a :koefisiensi konstanta

2. Pemeriksaan terhadap asumsi yang mendasari Path adalah sebagai berikut:

- a. Hubungan antar variabel bersifat linier dan mendasar

- b. Hanya model rekursif yang dapat di pertimbangkan yaitu hanya sistem aliran kausal. Sedangkan model yang mengandung kausal tidak di analisis jalur
- c. Variabel endogen setidaknya dalam ukuran interval
- d. Observed variabel di ukur tanpa kesalahan
- e. Model yang di analisis di spesifikasikan dengan benar-benar teori-teori dan konsep-konsep yang relevan
  - 1. Pendugaan parameter atau perhitungan koefisien path.
  - 2. Pemeriksaan validitas model. Sahih tidaknya suatu model tergantung pada terpenuhi atau tidak asumsi yang melandasinya.
  - 3. Interpretasi hasil analisis. Dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:
    - a. Dengan memperhatikan hasil validitas model.
    - b. Menghitung pengaruh total dari setiap variabel yang mempunyai pengaruh kausal ke variabel endogen.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan dari tahun 2013-2017. Perusahaan properti dan *real estate* dipilih karena perusahaan ini merupakan perusahaan atau industri yang bergerak dalam bidang jasa dan pengetahuan yang merupakan aspek kritis yang menentukan kesuksesan bisnis yang mana didalamnya terdapat tenaga-tenaga ahli yang khusus yang tidak dimiliki oleh perusahaan lain. Misalnya seperti tenaga arsitek, tenaga teknik sipil dan sebagainya.

Perkembangan sektor properti dan konstruksi pada tahun –tahun yang akan datang diprediksi akan tumbuh lebih baik, seiring dengan tingginya dukungan pemerintah dalam pembangunan infrastruktur. Perkembangan perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Indonesia selama tahun 2013 sampai tahun 2017 dapat dilihat dari pergerakan harga sahamnya dari tahun ke tahun yang tergambar pada gambar berikut dibawah ini.

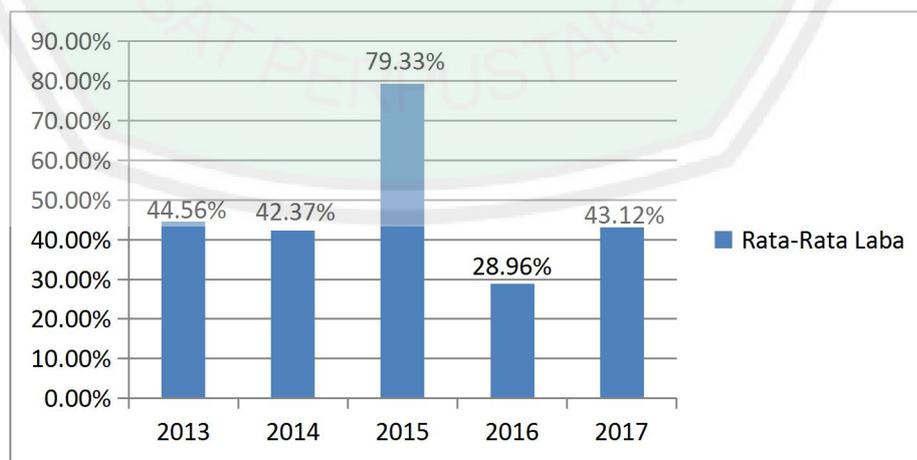
Gambar 4.1

Harga Saham Perusahaan Properti dan *Real Estate*

Sumber : Diolah peneliti, 2018

Selain melihat kinerja perusahaan melalui perkembangan harga saham, para investor juga perlu memiliki informasi yang lainnya untuk meningkatkan kepercayaannya terhadap suatu perusahaan dengan melihat pertumbuhan laba pada perusahaan properti, *real estate* pada tahun 2013-2017:

Gambar 4.2 :

Pertumbuhan Laba Perusahaan Properti dan *Real Estate* tahun 2013-2017

Sumber : Diolah peneliti, 2018

Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 48 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Metode pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Dari 48 perusahaan yang termasuk pada sektor industri dasar dan kimia, hanya 14 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Berikut perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 4.2

## Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	CTRA	Ciputra Development Tbk
2	DIDL	Intiland Development Tbk
3	EMDE	Megapolitan Development Tbk
4	GMTD	Gowa Maksar Tourism Development Tbk
5	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
6	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
7	MTLA	Metroppolitan Land Tbk
8	PUPD	Pudjiati Prestige Tbk
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk
11	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
12	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
13	ASRI	Alam Sutera Realiti Tbk
14	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk

Sumber : Data diolah peneliti tahun 2018

#### 4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Pada bagian ini disajikan deskripsi umum variabel yang digunakan baik variabel dependen, variabel independen, maupun variabel intervening. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan kebijakan hutang. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah nilai perusahaan, dan

variabel intervening yang digunakan adalah kinerja keuangan. Pada bagian ini juga disediakan grafik perkembangan masing-masing variabel penelitian.

a. Perhitungan Kebijakan Hutang dengan Proxy DER

Menurut Mardiyanto (2009:258) mengungkapkan bahwa kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang.

Berdasarkan gambar grafik 4.1 dapat diketahui bahwa rata-rata pergerakan struktur modal yang diproksikan dengan DER pada perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian selama periode 2013-2017 adalah sebagai berikut:

Gambar 4.3

Pergerakan DER Sampel Perusahaan Tahun 2013-2017



Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata DER pada perusahaan sampel mengalami pergerakan yang fluktuatif dengan pergerakan lebih banyak mengalami penurunan. Dimulai pada tahun 2013

mengalami kenaikan sebesar 37,9% pada tahun 2014, pada tahun 2015 mengalami peningkatan lagi sebesar 22,6%, pada tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 3,2% dan pada tahun 2017 mengalami penurunan lagi sebesar 15,3%. Menurut Kusuma (2014:21) bahwa semakin tinggi DER maka akan menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar perusahaan sehingga menyebabkan berkurangnya hak pemegang saham (dalam bentuk deviden). Tingginya DER juga mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan, karena investor lebih tertarik dengan saham yang tidak terlalu menanggung beban hutang. Sehingga dengan kata lain DER mampu mempengaruhi harga saham.

b. Perhitungan Struktur Modal dengan Proxy DAR

Menurut Mardiyanto (2009:258) struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preference dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. Dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi oleh utang jangka pendek. Sedangkan

Berdasarkan gambar grafik 4.2 dapat diketahui bahwa rata-rata pergerakan struktur modal yang diprosikan dengan DAR pada perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian selama periode 2013-2017 adalah sebagai berikut:

Gambar 4.4

Pergerakan DAR Sampel Perusahaan Tahun 2013-2017



Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata DAR mengalami pergerakan yang fluktuasi. Dimulai pada tahun 2013 nilai DAR mengalami peningkatan sebesar 16,8% ditahun 2014. Pada tahun 2015 mengalami kenaikan lagi sebesar 7,7% sampai tahun 2016 mengalami kenaikan lagi sebesar 1,2% dan pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 6,5%. Menurut Kasmir (2011:156) DAR digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah keseluruhan kebutuhan dana perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, hal ini berarti pula resiko keuangan meningkat dan sebaliknya.

#### c. Perhitungan Profitabilitas

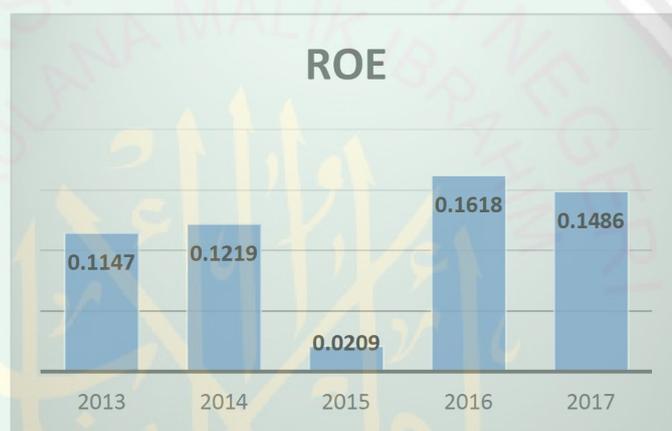
Menurut Horne dan Wachowicz (2013:181) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dari penjualan investasi. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukan oleh

besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungan dengan penjualan maupun investasi.

Berdasarkan gambar grafik 4.2 dapat diketahui bahwa rata-rata pergerakan profitabilitas pada perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian selama periode 2013-2017 adalah sebagai berikut:

Gambar 4.5

Pergerakan Profitabilitas Sampel Perusahaan Tahun 2013-2017



Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata Profitabilitas pada perusahaan sampel mengalami penurunan disetiap tahunnya. Adapun nilai rata-rata Profitabilitas pada tahun 2013 mengalami peningkatan sebesar 6,3% pada tahun 2014, ditahun 2015 mengalami penurunan yang sangat drastis sebesar 82,8%. Hal tersebut dikarenakan pada tahun 2015 mengalami perlambatan lantaran dihadapkan dengan tantangan berat. Rata-rata pendapatan yang berhasil diperoleh oleh perusahaan hanya tumbuh 3,3%, sedangkan laba bersih rata-rata emiten tersebut merosot 37% dari tahun sebelumnya (Kontan.co.id). Pada tahun 2016 mengalami kenaikan

lagi sebesar 174,1%, dan mengalami penurunan lagi sebesar 8,1% ditahun 2017. Hal tersebut disebabkan karen penjualan akan tanah, rumah, apartemen dan lahan di Indonesia menyebabkan sektor property mengalami pertumbuhan yang signifikan sehingga mengakibatkan harga property mengalami kenaikan yang tidak terkendali dan sudah terindikasi kemahalan (*Over Value*) (Tribun Sumsel, 2017).

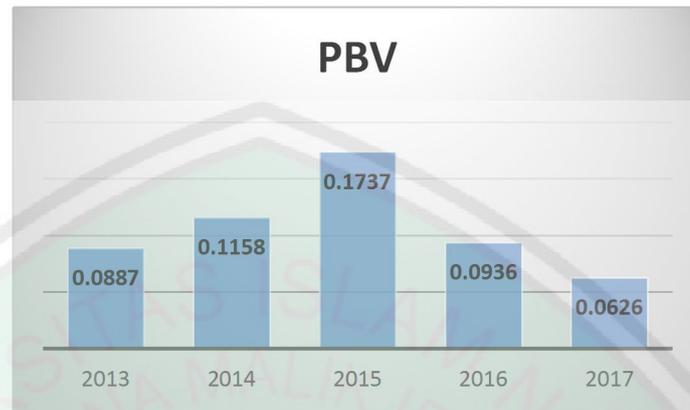
d. Perhitungan Nilai Perusahaan dengan Proxy PBV

Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan tertentu yang telah diraih perusahaan dimana menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan melalui serangkaian proses pelaksanaan fungsi manajemen dari semenjak perusahaan didirikan hingga saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik sehingga dapat meyakinkan investor akan baiknya prospek perusahaan dimasa mendatang (Ayu, 2017).

Berdasarkan gambar grafik 4.2 dapat diketahui bahwa rata-rata pergerakan struktur modal yang diproksikan denganPBV pada perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian selama periode 2013-2017 adalah sebagai berikut:

Gambar 4.6

Pergerakan PBV Sampel Perusahaan Tahun 2013-2017



Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2019

Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata PBV pada perusahaan sampel mengalami pergerakan yang fluktuatif dengan pergerakan mengalami penurunan. Dimulai pada tahun 2013 mengalami peningkatan sebesar 30,5% ditahun 2014, ditahun 2015 meningkat sebesar 50%, pada tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 46,1% dan ditahun 2017 mengalami penurunan lagi sebesar 33,1%. Hal ini disebabkan karena pergerakan indeks sektor properti turun, mengutip data BEI, indeks sektor properti terkoreksi 0,77%. Daya beli masyarakat yang belum pulih ditunjuk sebagai biang keladi lambatnya investasi sektor properti. Rendahnya daya beli masyarakat juga tercermin dari survei yang dilakukan BI. Survei bank sentral terkait indeks keyakinan konsumen (IKK) tahun 2017 turun sebesar 122,4 atau 3,5 poin jika dibandingkan dengan IKK pada tahun sebelumnya (CnnIndonesia.co.id).

### 4.1.3. Uji Asumsi Klasik

#### 4.1.3.1 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas atau tidak. Untuk menguji Multikolinieritas dapat menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dengan acuan jika  $VIF \leq 10$  maka tidak terjadi multikolinieritas, namun jika  $VIF \geq 10$  maka terjadi multikolinieritas. Hasil dari uji multikolinieritas dapat diketahui melalui tabel sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Variabel	VIF	Keterangan
1	DER	3.801	Tidak Multikolinieritas
	DAR	3.801	Tidak Multikolinieritas
2	DER	3.801	Tidak Multikolinieritas
	DAR	3.802	Tidak Multikolinieritas
	ROE	1.001	Tidak Multikolinieritas

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel diatas, pada model 1 tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas karena variabel DER memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 3,801 yang kurang dari 10, dan variabel DAR memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 3,801 yang kurang dari 10. Sedangkan pada model ke 2 juga tidak terjadi multikolinieritas karena variabel DER memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 3,801 yang kurang dari 10, variabel DAR memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 3,802 yang kurang dari 10, variabel ROE memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)

sebesar 1,001 yang kurang dari 10, maka dapat diasumsikan data tersebut tidak terjadi multikolinieritas terpenuhi.

#### 4.1.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan mengkorelasikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya menggunakan korelasi Rank Spearman, jika terdapat korelasi variabel bebas yang signifikan positif dengan nilai mutlak residualnya maka dalam model regresi yang dibentuk terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.4

Hail Uji Heterokedastisitas

Model	Variabel	R	Sig	Keterangan
1	DAR	-0,037	0,759	Homoskedastisitas
	DER	0,075	0,536	Homoskedastisitas
2	DAR	-0,043	0,721	Homoskedastisitas
	DER	0,067	0,580	Homoskedastisitas
	ROE	0,120	0,321	Homoskedastisitas

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel diatas, pada model 1 tidak terdapat variabel yang heteroskedastisitas. Hal ini ditunjukkan dengan hasil signifikansi yang masing-masing variabel lebih besar dari nilai r. Sedangkan pada model 2 juga tidak terdapat variabel yang mengandung heteroskedastisitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model 2 telah terjadi kesamaan varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain.

#### 4.1.3.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Cara menguji autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (D-W). Apabila nilai Durbin-Watson (*dw*) dekat dengan 2 maka dapat diasumsikan tidak terdapat autokorelasi terpenuhi.

Tabel 4.5

Hail Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson	Keterangan
1	1,743	Tidak Autokorelasi
2	2,245	Tidak Autokorelasi

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel diatas untuk model 1 dengan  $n=70$   $k=2$  dihasilkan nilai  $d$  tabel yaitu  $d_l = 1,5542$  dan  $d_u = 1,6715$ . Dari tabel diatas terlihat  $DW = 1,743$ . Berdasarkan kaidah keputusan uji  $d$  Durbin-Watson, maka dapat diketahui bahwa nilai terletak pada range  $d_u < dw < 4 - d_u$  yang berarti tidak ada masalah autokorelasi.

Berdasarkan tabel diatas untuk model 2 dengan  $n= 70$   $k= 3$  dihasilkan nilai  $d$  tabel yaitu  $d_l = 1,5245$  dan  $d_u = 1,7028$ . Dari tabel diatas terlihat  $DW = 2,245$ . Berdasarkan kaidah keputusan uji  $d$  Durbin-Watson, maka dapat diketahui bahwa nilai terletak pada range  $d_u < dw < 4 - d_u$  yang berarti tidak ada masalah autokorelasi.

#### 4.1.3.4 Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai residual terstandarisasi tersebut sebagian mendekati nilai rata-ratanya. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Nilai residual berdistribusi normal jika  $K_{hitung} < K_{tabel}$  atau nilai  $sig > \alpha$ .

Tabel 4.6

Hail Uji Normalitas

Model	Asymp. Sig	Keterangan
1	0,221	Data Berdistribusi Normal
2	0,321	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel, pada model 1 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,221  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian terdistribusi normal yang artinya asumsi normalitas terpenuhi. Sedangkan pada model 2 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,321  $> 0,05$  yang dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini terdistribusi normal yang artinya asumsi normalitas terpenuhi.

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

Model ini untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung variabel bebas (eksogen) (Supriyanto dan Maharani, 2013:74). Dengan menggunakan *path analysis* maka tidak hanya menghitung secara simultan seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat, tetapi juga dapat diketahui

pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Path analysis atau analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel. Model ini untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Pada penelitian ini terdapat dua digram jalur model struktur yaitu jalur model 1 dan jalur model 2. Berikut merupakan output digram jalur model 1:

Tabel 4.7

## Hasil Uji Regresi Model 1

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.006	.004		1.561	.123
	DER	.207	.094	.251	2.195	.032
	DAR	.133	.064	.240	2.094	.040

a. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat tingkat signifikan struktur modal (DAR) sebesar 0,040 yang menandakan tingkat signifikan lebih kecil dari taraf nyata ( $0,040 < 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dilihat dari angka *standardized coefficient* sebesar 0,240 atau 24% dan dianggap signifikan. Tingkat signifikan variabel kebijakan hutang(DER) sebesar 0,032 yang menandakan tingkat signifikan lebih kecil dari taraf nyata ( $0,032 < 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dilihat dari angka *standardized coefficient* sebesar 0,251 atau 25,1% dan dianggap signifikan.

### Model Summary

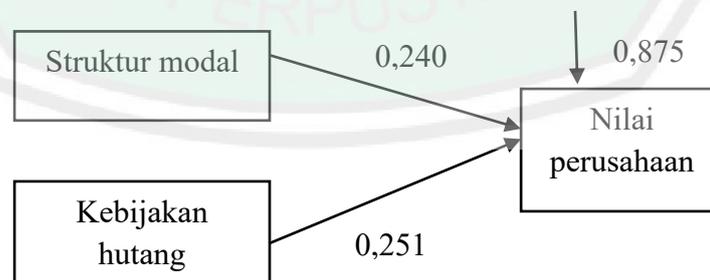
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.353 <sup>a</sup>	.125	.098	.00739792

a. Predictors: (Constant), DAR, DER

Pada tabel diatas nilai *R square* atau koefisien determinasi sebesar 0,125 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal dan kebijakan hutang sebesar 0,125. Artinya variabel struktur modal dan kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebesar 12,5% dan sisanya 87,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara itu untuk nilai  $\epsilon_1$  dapat dicari dengan menggunakan rumus  $\epsilon_1 = \sqrt{(1-0,125)} = 0,875$ . Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh diagram jalur model 1 sebagai berikut:

Gambar 4.7

Diagram jalur Uji Path Model 1



Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Dan berikut merupakan output diagram jalur model 2:

Tabel 4.8

Hail Uji Regresi Model 2

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.005		1.066	.290
	DER	.779	.126	.591	6.167	.000
	DAR	.172	.078	.211	2.212	.030
	ROE	-.180	.095	-.182	-1.903	.061

a. Dependent Variable: PBV

Pada tabel regresi model 2 terlihat nilai signifikansi dari variabel struktur modal (DAR) sebesar 0,030 menunjukkan signifikansi lebih kecil dari taraf nyata ( $0,030 < 0,05$ ) yang artinya variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dilihat dari angka *standardized coefficient* sebesar 0,211 atau 21,1% dan berpengaruh positif signifikan. Sedangkan tingkat signifikansi dari variabel kebijakan hutang (DER) sebesar 0,000 menunjukkan signifikansi lebih kecil dari taraf nyata ( $0,000 < 0,05$ ) yang artinya variabel DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dilihat dari angka *standardized coefficient* sebesar 0,591 atau 59,1% dan berpengaruh positif signifikan. Kemudian, nilai signifikansi dari variabel kinerja keuangan sebesar 0,061 menunjukkan signifikansi lebih besar dari taraf nyata ( $0,061 > 0,05$ ) yang artinya variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dilihat

dari angka *standardized coefficient* sebesar -0,182 atau -18,2% dan tidak berpengaruh signifikan.

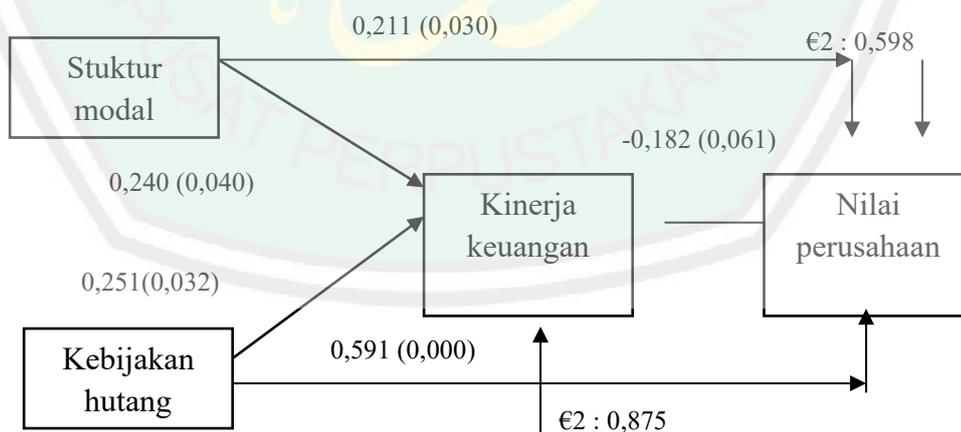
### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.634 <sup>a</sup>	.402	.374	.00903422

a. Predictors: (Constant), ROE, DAR, DER

Besarnya nilai *R square* yang terdapat pada tabel regresi model 2 sebesar 0,402 hal ini menunjukkan bahwa sumbangan variabel struktur modal, kebijakan hutang dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sebesar 40,2% sementara sisanya 59,8% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara untuk nilai  $\epsilon_2$  dapat dicari dengan menggunakan rumus  $\epsilon_2 = \sqrt{1-0,402} = 0,598$ . Dengan demikian diperoleh diagram jalur model 2 sebagai berikut:

Gambar 4.8 : Diagram Jalur Uji Path Model 2



Sumber: Data diolah peneliti, 2019

#### 4.1.5 Perhitungan Pengaruh

##### a. Pengaruh Langsung (*Direct Effect* atau DE)

Untuk mengetahui pengaruh langsung digunakan formula sebagai berikut:

1. Pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan

$$X_1 Y_2 = 0,211$$

2. Pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

$$X_2 Y_2 = 0,591$$

3. Pengaruh variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan

$$X_1 Y_3 = 0,240$$

4. Pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan

$$X_2 Y_3 = 0,251$$

5. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

$$Y_1 \rightarrow Y_2 = -0,182$$

##### a. Pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau IE)

1. Pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

$$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,240 \times -0,182 = -0,04368$$

2. Pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,251 \times -0,182 = -0,045682$$

##### b. Pengaruh total ( Total Effect)

1. Pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

$$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,240 + -0,182 = 0,058$$

2. Pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,251 + -0,182 = 0,069$$

3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

$$X_1 \rightarrow Y_2 = 0,030$$

4. Pengaruh *price to earning ratio* terhadap nilai perusahaan

$$X_2 \rightarrow Y_2 = -0,591$$

#### 4.1.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan melihat besarnya nilai signifikansi dan  $t_{hitung}$  yang dibandingkan dengan  $t_{tabel}$ . Jika nilai signifikansi kurang dari 0,5 maka terjadi pengaruh hubungan, begitupun sebaliknya jika nilai signifikan lebih dari 0,5 maka tidak terjadi pengaruh hubungan. Hasil uji hipotesis akan diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar 0,211 mempunyai  $t_{hitung} = 2,212$  dengan tingkat signifikansi 0,030 dan  $t_{tabel} = 1,99547$ . Struktur modal sebesar  $0,030 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_0$  ditolak dan

maka  $H_3$  diterima. Tinggi rendahnya struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar 0,591 mempunyai  $t_{hitung} = 6,167$  dengan tingkat signifikansi 0,000 dan  $t_{tabel} = 1,99547$ . Kebijakan hutang sebesar  $0,000 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima. Baik tidaknya kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh struktur modal (DAR) terhadap kinerja keuangan (ROE)

Hasil pengujian pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar 0,240 mempunyai  $t_{hitung} = 2,904$  dengan tingkat signifikansi 0,040 dan  $t_{tabel} = 1,99547$ . Struktur modal sebesar  $0,040 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Tinggi rendahnya struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

4. Pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap kinerja keuangan (PBV)

Hasil pengujian pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar

0,251 mempunyai  $t_{hitung} = 2,195$  dengan tingkat signifikansi 0,032 dan  $t_{tabel} = 1,99547$ . Kebijakan hutang sebesar  $0,032 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Semakin baik kebijakan hutang maka semakin bagus kinerja keuangan.

5. Pengaruh kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar -0,182 mempunyai  $t_{hitung} = -1,903$  dengan tingkat signifikansi 0,061 dan  $t_{tabel} = 1,99547$ . Kinerja keuangan sebesar  $0,061 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_5$  ditolak. Baik tidaknya kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE)

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan diperoleh dengan cara melalui pengalihan koefisien pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan koefisien jalur kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yaitu  $0,240 \times -0,182 = -0,04368$ . Dimana lebih besar hubungan langsung sebesar 0,240 daripada hubungan tidak langsung. Hal ini berarti

terdapat pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebesar  $= -0,04368$ . Sehingga  $H_6$  ditolak, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

7. Pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE)

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan diperoleh dengan cara melalui pengalihan koefisien pengaruh langsung kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan dengan koefisien jalur kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yaitu  $0,251 \times -0,182 = -0,045682$ . Dimana lebih besar hubungan langsung sebesar 0,251 daripada hubungan tidak langsung. Hal ini berarti terdapat pengaruh tidak langsung kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebesar  $-0,045682$ . Sehingga  $H_7$  ditolak, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

## 4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.2.1. Pengaruh Struktur Modal (DAR) secara Langsung terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil uji signifikan diperoleh hasil bahwa struktur modal yang diprosikan dengan DAR berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil uji tersebut sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa teori struktur modal

menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik (Sudana, 2011:189).

Dari hasil ini juga sejalan dengan teori Modigliani dan Miller (1963) yang mengatakan bahwa pembayaran bunga akan mengurangi dasar perusahaan untuk membayar pajak. Pajak mendorong nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dari nilai perusahaan yang sama tanpa kewajiban. Manfaat pajak yang berasal dari kewajiban menghasilkan teori struktur modal yang optimal, yang menunjukkan bahwa ada struktur modal optimal yang implisit dan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian Hoque dkk (2014). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan telah dipengaruhi secara signifikan oleh struktur modal. Harefa (2015). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis tentang struktur modal diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori trade-off, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Divya Aggarwal dan Purna Chandra Padhan(2017) bahwa hasil penelitian menunjukkan struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kusuma (2014), mengatakan bahwa semakin tinggi DER, maka akan menunjukkan tingginya ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar perusahaan sehingga menyebabkan beban perusahaan semakin berat. Hal ini akan menyebabkan berkurangnya hak pemegang saham (dalam bentuk deviden). Tingginya DER juga mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan, karena investor lebih tertarik dengan saham yang tidak terlalu menanggung beban hutang. Sehingga dengan kata lain bahwa DER mampu mempengaruhi harga saham.

Islam memperbolehkan adanya modal melalui transaksi utang piutang. Traksaksi utang piutang yang sesuai dengan prinsip syariah akan mendatangkan manfaat bagi kedua belah pihak sehingga pelaku usaha perlu berpegang pada kaidah syariah islam. Allah SWT telah memberikan kejelasan mengenai utang piutang dalam Surah al hadid ayat 11:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ

Artinya : *“Siapa yang mau meminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, maka Allah akan melipat-gandakan (balasan) pinjaman itu untuknya dan dia akan memperoleh pahala yang banyak”*.

Menurut (tafsir jalalayn) Siapakah yang mau meminjamkan kepada Allah dengan cara menafkahkan hartanya di jalan Allah (pinjaman yang baik) seumpamanya hartanya itu dinafkahkan demi karena Allah (maka Allah akan mellipatgandakan balasan pinjaman itu) menurut suatu qiraat dibaca Fayudha’

'ifahu (untuknya) mulai dari sepuluh kali lipat hingga tujuh ratus kali lipat, sebagaimana keterangan yang telah disebutkan di dalam surah Al-Baqarah (dan baginya) disamping pahala yang dilipatgandakan itu (pahala yang banyak) juga disertai mendapat keridaan dari Allah dan disambut engan baik.

Bagi perusahaan penting untuk meningkatkan struktur modal, hal tersebut dikarenakan adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan return dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Dengan begitu semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan akan semakin baik pula nilai suatu perusahaan.

Bagi para investor sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal (dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa) ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar. Sistem perdagangan di bursa dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dalam perdagangan tersebut. Tanpa keyakinan tersebut, pemodal tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan (atau diperjual-belikan di bursa). Indikator kepercayaan pemodal akan pasar modal dan instrumen-instrumen keuangannya, dicerminkan antara lain oleh dana masyarakat yang dihimpun di pasar modal

#### **4.2.2. Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) secara Langsung terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil uji signifikan diperoleh hasil bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil uji tersebut sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

Menurut Hanafi (2015:318) mengatakan bahwa kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Menurut Kasmir (2010:156) menyatakan bahwa "*Debt to equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh total hutang dengan seluruh total ekuitas". Sedangkan menurut Harahap (2010: 303) menyatakan bahwa "Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang ke pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini

disebut juga rasio *leverage*. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun, bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar”.

Berdasarkan kedua pendapat ahli diatas dapat disimpulkan bahwa *Debt to equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung utang dan modal yang dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. *Debt to equity Ratio* (DER) pada setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.

Penelitian Sari (2017) mengatakan hasil penelitian menunjukkan bahwa pada variabel X1 adalah struktur modal dengan indikator DER & DAR, sedangkan variabel X2 adalah kebijakan hutang dengan indikator DER dan nilai perusahaan dengan indikator PBV. Secara parsial variabel x1 (struktur modal DER & DAR) memiliki efek pada nilai perusahaan (PBV). Kemudian pada variabel X2 (Kebijakan DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan struktur modal simultan (DER & DAR) dan Kebijakan Utang (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dan Satria, dkk (2017) *mengaakan* hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Putri Juwta Pertiwi dkk (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Menurut pandangan islam, utang adalah setiap orang yang beriman yang meminjam sesuatu kepada orang lain. Setiap utang wajib dibayar sehingga berdosa orang yang tidak mau membayar utang, bahkan melalaikan pembayaran utang juga termasuk aniaya. Perbuatan aniaya merupakan salah satu perbuatan dosa. Rasulullah SAW. Bersabda:

رضي الله عنه— أن رسول الله عليه وسلم— قال : مَطْلُ الْغَى, فَإِذَا أُتْبِعَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيَتَّبِعْ

Artinya : “ *Dari Abu Hurairah ra, bahwa Rasulullah SAW bersabda: Memperlambat pembayaran hutang yang dilakukan oleh orang kaya yang melalaikan kewajiban membayar utang adalah aniaya. Jika salah seorang kamu dialihkan kepada orang yang mudah membayar hutang, maka hendaklah beralih (diterima pengalihan tersebut)*” (Hr. Bukhori Muslim; 1564).

Dalam islam, utang telah diperbolehkan. Hal ini dijelaskan oleh firman Allah SWT yang tercantum dalam Al-Qur’an surah Al-Baqarah ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya : “*Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan memperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan*”

Ayat tersebut menjelaskan bahwa, dalam islam hutang diperbolehkan dengan tujuan untuk membantu orang lain yang membutuhkan, dengan ketentuan yang ditetapkan oleh islam. Dalam hal ini, Islam mensyaratkan bahwa hutang yang diutangkan jelas dan murni halal, hutang dengan niat mencari ridho Allah dan harta yang dihutangkan tidak akan memberi kelebihan atau kekurangan pada pihak yang dipiutangkan.

Bagi perusahaan, penting untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan, karena kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan hutang harus tetap dikelola dengan baik karena itu merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan

Bagi seorang investor harus lebih jeli melihat kebijakan hutang perusahaan, terutama terkait rasio utang terhadap modal suatu perusahaan. Bila utang terkendali dengan baik, naiknya utang akan berkonsekuensi pada naiknya nilai perusahaan. Tetapi bila utang sudah terlalu besar, yang akan terjadi yaitu sebaliknya.

#### **4.2.3. Pengaruh Struktur Modal (DAR) secara Langsung terhadap Kinerja Keuangan (ROE)**

Berdasarkan hasil uji signifikan diperoleh hasil bahwa struktur modal yang diprosikan dengan DAR berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hasil uji tersebut sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang paling penting. Pentingnya struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan return

dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif.

Menurut Margareta, (2005:119) mengatakan bahwa Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Struktur modal berasosiasi dengan profitabilitas. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal ekuitas mempunyai biaya modal berupa deviden.

Penelitian Rufus (2015). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal menunjukkan efek positif dan signifikan terhadap proxy kinerja keuangan dengan Laba Per Saham, Return on Capital Employed, Return on Equity tapi dampaknya pada Return on Assets tidak signifikan. Penelitian Gharaibeh (2015). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, diwakili oleh total kewajiban terhadap total aset, memiliki dampak positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diwakili oleh ROE, tetapi tidak oleh ROA, EPS, dan DIIYILD. Sedangkan penelitian Jeannine Mauwa dkk (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sebuah riwayat Abu Hurairah yang berkata bahwa rasulullah SAW pernah meminjam unta dengan usia tertentu kepada seseorang, kemudian orang itu datang kepada nabi untuk menagihnya. Ketika dicarikan unta yang seumur dengan unta yang dipinjam, ternyata tidak dijumpai, kecuali yang lebih tua dari

unta yang dipinjam. Lalu nabi memerintahkan untuk membayar hutangnya itu dengan unta yang lebih tua, maka bersabda:

خيار الناس احسنهم قضاء (رواه احمد بن حنبل و ابو داود)

Artinya : *Sebaik-baik manusia adalah orang yang sebaik-baiknya membayar hutang.* (HR. Ahmad Ibnu Hambal dan Abu Daud)

Hadist diatas dapat diambil kesimpulan bahwa praktik nabi SAW yang membayar hutangnya dengan penambahan atau nilai lebih mengandung suatu keutamaan dan tuntunan mulia yang patut kita contoh apalagi jika dikaitkan dengan tingkat inflasi yang terus naik dari waktu ke waktu. Asalkan penambahan nilai itu tidak ditetapkan dalam perjanjian sebelumnya dan murni dari keinginan orang yang berhubung.

Bagi perusahaan struktur modal digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional, pengembangan usaha ataupun investasi perusahaan yang lainnya. Struktur dal sangat penting karena struktur modal bisa mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, bahkan kelangsungan hidup perusahaan bisa diprediksi.

Bagi para investor terlebih dahulu harus mengetahui bagaimana perkembangan struktur modal pada suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan apabila struktur modal optimal maka struktur modal dapat memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Harga saham perusahaan terpengaruh secara positif atas laba yang diharapkan, namun berhubungan negatif dengan resiko. Semakin tinggi pencapaian atas laba yang diperoleh maka akan semakin tinggi harga sahamnya.

#### **4.2.4. Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) secara Langsung terhadap Kinerja Keuangan (ROE)**

Berdasarkan hasil uji signifikan diperoleh hasil bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hasil uji tersebut sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan (*leverage*) mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. *Leverage* dalam penelitian ini memiliki fungsi positif yaitu dapat mendongkrak posisi keuangan perusahaan.

Menurut Hanafi (2015:320) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, salah satunya adalah profitabilitas bahwa suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Penelitian Lianu dan Warongan (2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan Enekwe dkk (2014) Hasil penelitian mengemukakan bahwa kebijakan utang (rasio utang) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas kinerja keuangan.

Menurut pandangan islam, utang adalah setiap orang yang beriman yang meminjam sesuatu kepada orang lain. Setiap utang wajib dibayar sehingga berdosalah orang yang tidak mau membayar utang, bahkan melalaikan

pembayaran utang juga termasuk aniaya. Perbuatan aniaya merupakan salah satu perbuatan dosa. Rasulullah SAW. Bersabda:

رضي الله عنه— أن رسول الله عليه وسلم— قال : مَطْلُ الْغَى, فَإِذَا أُتْبِعَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيَتَّبِعْ

Artinya : “ *Dari Abu Hurairah ra, bahwa Rasulullah SAW bersabda: Memperlambat pembayaran hutang yang dilakukan oleh orang kaya yang melalaikan kewajiban membayar utang adalah aniaya. Jika salah seorang kamu dialihkan kepada orang yang mudah membayar hutang, maka hendaklah beralih (diterima pengalihan tersebut)*” (Hr. Bukhori Muslim).

Bagi perusahaan penggunaan hutang perlu dikendalikan karena hutang yang terlalu besar dapat meningkatkan tingkat resiko kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap. Pengendalian penggunaan hutang dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional. *Monitoring* yang efektif dari pihak institusional terhadap kinerja manajemen dapat menyebabkan penggunaan utang menurun karena manajemen akan berhati-hati dalam memperoleh pinjaman. Hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan berakhir pada kebangkrutan.

Bagi setiap investor sangat memerlukan hasil dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan untuk dapat melihat kondisi perusahaan dan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka diperusahaan tersebut atau mencari alternatif lain.

#### **4.2.5. Pengaruh Kinerja Keuangan (ROE) secara Langsung terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil uji signifikan diperoleh hasil bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil uji tersebut sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa kinerja merupakan hasil atau keluaran dari suatu proses. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Menurut Fahmi (2011:2) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan, sehingga kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Profitabilitas merupakan faktor penting yang harus diperhatikan bagi kelangsungan perusahaan, karena untuk dapat menjalankan kegiatan operasionalnya perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (profitable). Menurut Horne dan Wachowicz (2013:181) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dari penjualan investasi. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungan dengan penjualan maupun investasi.

Menurut Hanafi dan Halim (2012:82) *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini terkait dengan keuntungan perusahaan terhadap sumber pembiayaan modal.

Penelitian Pascareno, Siringoringi (2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil ini dengan penelitian sebelumnya dapat dijelaskan dengan teori pendukung berikut: meskipun likuiditas, leverage, dan profitabilitas adalah kelompok ratios most umum dan sering digunakan untuk menggambarkan kinerja keuangan, tetapi di antara mereka variabel yang ada kausalitas. Penelitian Purwohandoko (2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan efek profitabilitas bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Dalam hasil parsial dari penelitian diuraikan sebagai berikut: ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap perusahaan perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap perusahaan perusahaan, dan profitabilitas bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan. Sedangkan penelitian William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan (2016) bahwa hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui teori Q tobin.

Allah berfirman dalam surat At-Taubah ayat 105 yaitu:

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ۖ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ  
فَيُنبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ

Artinya : *Dan katakanlah: “Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan”.*

Djakfar (2007:139) dari ayat diatas dapat disimpulkan bahwa Al-Qur’an lebih jauh memotivasi untuk bekerja dengan janji pahala yang melimpah bagi pelakunya dengan memberikan *insentif* untuk meningkatkan kualitas dan kuantitas kerjanya. Ayat tersebut jika dikaitkan menjadikan kinerja keuangan suatu perusahaan akan meningkat.

Bagi perusahaan, penting untuk meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan, dengan meningkatnya suatu profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik sehingga dapat meyakinkan investor akan baiknya prospek perusahaan dimasa mendatang.

Sebelum para investor melakukan investasi di suatu perusahaan, para investor terlebih dahulu melihat bagaimana kondisi perusahaan tersebut yaitu dengan menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan.

Tahun 2009-2015 lalu, penjualan akan tanah, rumah, apartemen dan lahan di Indonesia menyebabkan sektor property mengalami pertumbuhan yang

signifikan sehingga mengakibatkan harga property mengalami kenaikan yang tidak terkendali dan sudah terindikasi kemahalan (*Over Value*) (Tribun Sumsel, 2017). Industri property nasional juga turut mendapatkan imbas atas terjadinya perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia. Hal ini dirasakan pasca melemahnya penjualan property selama tiga tahun terakhir, seiring dengan pergerakan sektor property yang dipengaruhi oleh beberapa faktor di antaranya harga komoditas yang lesu dan terjadinya perlambatan ekonomi dunia (Detik Finance, 2017). Tahun 2017 pengembang tidak bisa menaikkan harga dengan terlalu tinggi karena penjualan sudah mengalami hambatan. Hal ini berdampak tidak bagus pada kinerja perusahaan property dalam memperoleh keuntungan atau laba.

#### **4.2.6. Pengaruh Struktur Modal (DER) secara Tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kinerja Keuangan (ROE)**

Berdasarkan hasil uji signifikan diperoleh hasil bahwa struktur modal yang diprosikan dengan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV melalui ROE. Hasil uji tersebut sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat pula memperkuat yaitu profitabilitas.

Brigham dan Houston (2008) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian 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 juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan

kelangsungan hidupnya dalam jangka ppanjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang.

Dikatakan menjadi variabel intervening apabila masing-masing variabel berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil uji signifikansi antara ROE terhadap PBV diperoleh hasil yang tidak signifikan. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan (PBV) dengan menggunakan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE. Artinya, ROE tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening.

Perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan dari 40 perusahaan pada tahun 2010 menjadi 49 perusahaan ditahun 2016 ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)). Semakin banyak perusahaan real estate and property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka persaingan antar perusahaan juga akan semakin ketat, hal itu akan mendorong perusahaan dalam memperbaiki kinerja keuangan. Pada perusahaan real estate dan property, daya beli masyarakat mengalami penurunan beberapa tahun terakhir sehingga kondisi perekonomian Indonesia diketahui mengalami perlambatan. Daya beli masyarakat yang lemah menyebabkan investasi properti pada beberapa tahun terakhir susah bergerak, dimana investor sulit menjual aset propertinya dengan harga yang lebih tinggi (CNNIndonesia, 2017).

Bagi perusahaan struktur modal diteapkan denga memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian menanggng risiko, analisis baya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana. Untuk

itu, perusahaan sebelum membuat keputusan pendanaan, dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis apakah kebutuhan dana perusahaan sebaiknya dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal pinjaman (hutang).

Bagi investor sebelum melakukan investasi harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diterima dan risiko yang ditanggung akibat berinvestasi. Investor mengharapkan return yang lebih tinggi dari investasi dibandingkan dengan risiko yang akan ditanggungnya.

#### **4.2.7. Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) secara Tidak Langsung terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kinerja Keuangan (ROE)**

Berdasarkan hasil uji signifikan diperoleh hasil bahwa kebijakan hutang yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV melalui ROE. Hasil uji tersebut sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa kebijakan hutang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modalnya. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Seperti yang dikatakan oleh Miller and Modigliani (1963) yang berpendapat bahwa semakin besar

penggunaan hutang akan semakin besar pula risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Dengan demikian penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Peningkatan penggunaan debt financing akan mempengaruhi pemindahan equity capital.

Dikatakan menjadi variabel intervening apabila masing-masing variabel berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil uji signifikansi antara ROE terhadap PBV diperoleh hasil yang tidak signifikan. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan (PBV) dengan menggunakan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE. Artinya, ROE tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening.

Pada perusahaan properti dan *real estate*, beberapa pengamat dan pengembang berani mengatakan nasib sektor properti tahun 2015 bakal lebih buruk ketimbang tahun 2013 dan 2014. Basis penilaian mereka adalah anjloknya transaksi penjualan yang dipicu turunnya permintaan akibat daya beli yang tergerus. Perlambatan ekonomi yang hanya berkisar 4-4,5 persen, depresiasi Rupiah terhadap dollar AS yang sempat menyentuh level Rp 13.400, kebijakan-kebijakan pemerintah yang tidak jelas serta aturan perpajakan yang membebani, dituding sebagai penyebab pasar properti semakin lesu.

Penjualan properti melorot drastis sekitar 30 persen akibat rumah-rumah yang masih dalam masa pemasaran, atau yang sudah kadung dibangun, tak terserap pasar. "Kondisi ekonomi aktual dan terpuruknya Rupiah sangat memukul bisnis, dan industri properti di Batam. Sudah dua perusahaan

pengembang yang memilih stop membangun karena anjloknya penjualan. akibat penjualan rumah-rumah tak laku, banyak pengembang yang kemudian tak sanggup membayar kontraktor dan pemasok material bangunan. Sebagian lainnya memilih opsi menunda pembayaran (Kompas.com).

Bagi perusahaan, bila ada pajak penghasilan perusahaan, maka kebijakan hutang akan menaikkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga mengurangi investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Bagi investor salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa mendatang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat di terima investor atas investasi yang dilakukannya.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya mengenai analisis pengaruh struktur modal dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut

1. Struktur modal yang diproksikan dengan DAR berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hal ini dikarenakan struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik begitupun sebaliknya.
2. Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hal ini dikarenakan kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaankarena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaankarena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan.
3. Struktur modal yang diproksikan dengan DAR berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hal ini dikarenakan keputusan struktur modal dalam

perusahaan merupakan hal yang paling penting dikarenakan adanya pilihan kebutuhan. Dalam menentukan keputusan struktur modal dan mengelola perusahaan dapat tercermin dari rasio profitabilitas perusahaan.

4. Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hal ini dikarenakan peningkatan pembiayaan utang meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam trade-off theory, terdapat manfaat penghematan pajak sebagai akibat penggunaan utang. Penggunaan utang mengakibatkan peningkatan EBIT (Earning Before Interest and Tax) yang mengalir ke investor, jadi semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga saham perusahaan.
5. Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hal tersebut dikarenakan pada tahun 2017 pengembang tidak bisa menaikkan harga dengan terlalu tinggi karena penjualan sudah mengalami hambatan. Hal ini berdampak tidak bagus pada kinerja keuangan perusahaan property dalam memperoleh keuntungan atau laba.
6. Struktur modal yang diproksikan dengan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV melalui ROE. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan (PBV) dengan menggunakan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE. Hal tersebut dikarenakan daya beli masyarakat mengalami penurunan beberapa tahun terakhir sehingga kondisi perekonomian Indonesia diketahui mengalami perlambatan. Daya beli

masyarakat yang lemah menyebabkan investasi properti pada beberapa tahun terakhir susah bergerak, dimana investor sulit menjual aset propertinya dengan harga yang lebih tinggi

7. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV melalui ROE. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan (PBV) dengan menggunakan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE. Hal tersebut dikarenakan penjualan properti melorot drastis sekitar 30 persen akibat rumah-rumah yang masih dalam masa pemasaran, atau yang sudah kadung dibangun, tak terserap pasar.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini maka peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut:

### 1. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian sebaiknya investor sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal (dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa) ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar. Selain itu sebaiknya investor selalu menggunakan rasio keuangan yang tepat dalam berinvestasi dan menyalurkan dananya pada saham perusahaan yang tepat untuk mendapatkan profit yang maksimal.

## 2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan penting untuk meningkatkan struktur modal, hal tersebut dikarenakan adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan return dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Dengan begitu semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan akan semakin baik pula nilai suatu perusahaan. Selain itu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan beberapa aspek penting guna meningkatkan nilai perusahaan

## 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya apabila tertarik melakukan penelitian dengan topik yang sama seperti yang peneliti gunakan maka dapat menambahkan variabel-variabel kinerja keuangan yang lain dalam penelitian guna memaksimalkan penelitian dan juga mengambil data perusahaan yang tidak memiliki range yang terlalu jauh antar perusahaan sehingga tidak mengalami data outlier atau data ekstrim agar dalam uji asumsi klasik tidak mengalami kendala.

## DAFTAR PUSTAKA

### Al-Qur'an dan terjemahannya

- Aggarwal, Divya dan Padhan, Purna Chandra. 2017. *Impact of Caoital Structure on Firm Value: Evidence From Indian Hospitality Industry*. Theoretical Economics Letters,7, 982-1000
- Asnawi, Nur & Masyhuri. 2011. *Metodologi Riset Manajemen Pemasaran*. Malang: Uin-Maliki Press
- Ayu, Dea Putri., Suarjaya, Gede. 2017. *Pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Pertambangan*. E-Jurnal ManajemenUnud, 6 (2), 1-27
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta:Salemba Empat.
- Cheryta, Aldea Mita. Dkk. 2017. *The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange*. International Journal of Research in Bussiness Studies and Management. Vol 4, No 4, 21-31
- Diana, Devi. N.A dan Irianto, Gigus. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan ditinjau dari Teori Keagamaan*. Edisi I, (1): 1-6
- Djakfar, Muhammad. 2012. *Etika Bisnis Menangkap Spirit Ajaran langit dan Pesan Moral Ajaran Bumi*. Jakarta: Penebar Plus
- Djakfar, Muhammad. 2007. *Agama, Etika, dan Ekonomi Wacana Menuju Pengembangan Ekonomi Rabbaniyah*. Malang: UIN Malang Press
- Enekwe, Chinedu Innocent et al. 2014. *The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria*. IOSR Journals of Economics and Finance (IOSR-JEF). Vol 5, (3), 17-25
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisa laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Gharaibeh, Ahmad Mohammad Obeid dan Sarea, Adel Mohammed. 2015. *The Impact Capital Structure and Certain Firm Specific Variables on the Value*

*of The Firm : Empirical Evidence from Kuwait*. Corporate Ownership & control, Vol 13, (1), 1191-1200

Gharaibeh, Ahmad Mohammad Obeid. 2015. *The Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Listed Companies in Bahrain Bourse*. Journal of Finance and Accounting. Vol 3, No 3, 50-60

Hafiyyan. 03 Juli 2015. *Harga Properti: Kenaikan 20% per Tahun*. Diperoleh tanggal 22 November 2018 dari <http://properti.bisnis.com/read/harga-properti-kenaikan-20-per-tahun>

Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi, Edisi II*. Jakarta: salemba Empat

Hanafi, Mamduh. 2015. *Manajemen Keuangan*. Jilid I. Yogyakarta: BPFE

Hanafi, Mamduh., halim, Abdul. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta

Harahap, Sofyan Syahfri. 2010. *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada

Harefa, Meilinda Stefani. 2015. *Analysis the Influence of Good Corporate Governance and Capital Structure to Firm Value With Financial Performance as Intervening Variable (Study at manufacturing Companies that Listed at Indonesia Stock Exchange)*. Munich Personal RePEc Archive. No. 77038, 1-12

Hery. 2012. *Analisis laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara

Horne, James C Van, dan Wachowicz, John M. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku I. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat

Hoque, Jahirul *et al.* 2014. *Impact of Capital Structure Policy on Value of the Firm a Study on Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange*. Egoforum. Vol 3, No. 5, 77-84

<https://m.detik.com/finance/properti/d-3471183/ekonomi-dunia-melambat-industriproperti-ri-tertekan>. (Diakses pada tanggal 11 Mei 2019. Jam 15.32 WIB).

<https://www.sahamok.com/emiten/sektor-property-real-estate/sub-sektor-property-realestate/>. (Diakses pada tanggal 11 Mei 2019. Jam 15.45 WIB).

<https://industri.kontan.co.id/cdn.ampproject.org/v/amp/news/laba-bersih-sektor-properti-anjlok-37-di-2015>. (Diakses pada tanggal 13 mei 2019. Jam 12.12 WIB)

- <https://properti.kompas.com/read/2015/06/12/083219221/Sektor.Proprieti.Makin.Terpuruk?page=2>. (Diakses pada tanggal 18 Juni 2019). Jam 21.53 WIB)
- Ircham, Muhammad *et al.* 2014. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi. Volume 16 No. 01. 2016
- Iskandar. 2016. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pada Consumer Goods Industry di Indonesia*, Conference on Management and Behavioral Studies. 259-267
- Izza, Ismatul. 2015. *Pengaruh Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan JII tahun 2011-2013*. Skripsi (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
- Kamaludin. 2011. *Manajemen Keuangan: Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: Mandarmaju
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. 3rd Ed. Jakarta: Rajawali Pers
- Kasmin. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Kasmir. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Cetakan keempat. Jakarta: Rajawali Pers
- Kristianti, Ika Puspita. 2018. *Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Akuntansi Dewantara. Vol 2, No 1, 56-68
- Kusuma, adi. 2014. *Pengaruh Earning Per Share, Return On Assets, Net Profit Margin, Debt To Assets Ratio dan Long Term Debt To Equity Ratio terhadap Harga Saham (Studi pada perusahaan Subsektor Pedagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis. Fakultas Ilmu Adminstrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: PT. Grafindo
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: PT. Grasindo
- Martono, SU., Harjito, D. Agus. 2012. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisial

- Masyihuri dan Zainuddin, M. 2008. *Metodologi Penelitian: Pendekatan Praktis dan Aplikasi*. Bandung: Refika Aditama
- Mauwa, Jeannine *et al.* 2016. *Effect of Capital Structure on Financial Performance of Firms Listed on the Rwanda Stock Exchange*. European Journal of Bussiness, Economics and Accountancy. Vol 4, No 4, 1-11
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia
- Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Harahap
- Myers, S.C. 1984. *The Capital Structure Puzzle*. The Journal of Finance. Vol. 39. No. 3. Papers and Proceedings, Forty-second Annual Meeting, American Finance Assosiation, San Fransisco, CA, pp. 575-592
- Myers, S.C. dan Nicholas S. Majluf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firm have information That Investors do not Have*. Journal Of Financial Economic, Vol 13, pp: 187-221
- Nurlaila. 2010. *Manajemen Sumber Daya Manusia I*. Ternate: Penerbit LepKhair
- Paminto, Ardi *et al.* 2016. *The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Paalm Plantation Companies in Indonesia*. European Journals of Bussiness and Management. Vol 8, N0.33, 123-134
- Pascareno, Benyamin Eliezer dan Siringoringo, Hotniar. 2016. *The Effect of Financial Performance on Company's Value Moderated by Dividend Policy*. Journal Of Financial Economic, Vol 07, 370-377
- Pertiwi, Putri Juwita *et al.* 2016. *Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA, Vol 4 No 1, 1369-1380
- Pinuji, Ponco Satriyo. (2009). *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2007*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Prastowo, Dwi. 2011. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan
- Pratama, I Gede Gora Wira dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2016. *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan*

*Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi*. E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 15, No 3, 1796-1852

Purwohandoko. 2017. *The Influence Of Firm's Size, Growth, And Profitability On Firm Value With Capital Structure As The Mediator: A Study On The Agricultural Firms Listed In The Indonesian Stock Exchange*. *International Journal of Economics and Finance*, Vol 9, No 8, 103-110

Rasyid, Abdul. 2015. *Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value*. *International Journal of Business and Management Invention*. Vol 4, No 4, 25-31

Ratri, Rahma Frida dan Dewi, Murdiyanti. 2017. *The Effect Of Financial Performance And Environmental Performance On Firm Value With Islamic Social Reporting (ISR) Disclosure As Intervening Variable In Companies Listed At Jakarta Islamic Index (JII)*. *SHS Web of Conferences* Vol.34, 1-6

Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Cetakan keempat. Yogyakarta: Andi

Rodoni, Ahmad. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media

Rufus, Ozioma A dan Ofoegbu, Grace N. 2017. *Impact of Capital Structure on Financial Performance of Construction and Real Estate Quoted Companies In Nigeria*. *International Journal of Scientific Research and Management*. Vol 5, No 10, 7186-7199

Sandy, Kunthi Fahmar. 24 Agustus 2017. *BI: Sektor Properti Dorong Perekonomian Nasional*. Diperoleh tanggal 22 November 2018 dari <http://ekbis.sindonews.com/read/bi-sektor-properti-dorong-perekonomian-nasional>

Sangaji, Etta Mamang dan Sopiah. 2010. *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: ANDI

Sari, Nurvita. 2017. *Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garmen Periode 2010-2014 di Bursa Efek Indonesia*. *Jom FISIP*. Vol 4, No 2, 1-16

Setiyawati, Lia. Dkk. 2017. *The Influence Of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, And Institutional Ownership On The Firm Value With Growth Opportunities As Moderator Variables (Study On Non-Financial Companies Listed On Idx In The Period Of Years Of 2012-2015)*. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol 26, No 2, 146-162

- Sofia, Dewi Martha dan Farida, Lena. 2017. *Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Perdagangan Besar yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014*. Jom FISIP. Vol 4. No 2. Universitas Riau
- Sucuahi, William dan Cambarihan, Jay Mark. 2016. *Influence of Profitability to the Firm Value Of Diversified Companies in the Philippines*. Accounting and Finance Research. Vol 5, No 2, 149-153
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung:Alfabeta
- Sugiyono. 2016. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan- Teori dan Aplikasi dengan Spss*. Yogyakarta : CV Andi Offset
- Supriyanto, Sani Ahmad dan Maharani, Vivin. 2013. *Metodologi Penelitian Manajemen Sumber Daya Manusia Teori, Kuisisioner, dan Analisis Data*. Malang:UIN Maliki Press
- Suta, I Wayan Purwanta et al. 2016. *Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan. Vol 12, No 3, 173-184
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia
- Taauseef, sana et al. 2015. *Effect of debt Financingon Corporate financial Performance:Evidence fromTextile firms in pakistan*. Pakistan Bussiness Review. 903-916
- Vatavu, Sorana. 2015. *The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies*. Procedia Economics and Finance. Vol 32, No 16, 1314-1322
- Wardani, D.K dan Hermaningsih, Sri. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Siasat Bisnis, Vol 15, No 1, 27-36

Warde, Ibrahim. 2009. *Islamic Finance Keuangan Islam dan Perekonomian Global*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar

[www.cnnindonesia.co.id](http://www.cnnindonesia.co.id)

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

[yahoo.finance.com](http://yahoo.finance.com)



## LAMPIRAN

### Lampiran 1

#### Data Kebijakan Hutang (DER)

Kode Saham	2013	2014	2015	2016	2017
BCIP	0,986	1,359	1,636	1,584	1,342
ASRI	1,706	1,656	1,834	1,808	1,418
BSDE	0,591	0,683	0,530	0,630	0,572
BAPA	0,899	0,770	0,741	0,672	0,490
SMRA	1,851	1,932	1,474	1,491	1,549
PWON	1,414	1,266	1,025	0,986	0,876
PUDP	0,420	0,323	0,394	0,438	0,612
MTLA	0,606	0,596	0,636	0,572	0,625
MKPI	0,494	0,480	0,997	1,018	0,780
KIJA	0,972	0,832	0,957	0,904	0,909
GMTD	2,242	1,288	1,299	0,924	0,766
EMDE	0,682	0,955	0,812	0,982	1,375
DIDL	0,837	1,014	1,157	1,341	1,075
CTRA	1,060	1,039	1,012	1,033	1,055

### Lampiran 2

#### Data Struktur Modal (DAR)

Kode Saham	2013	2014	2015	2016	2017
BCIP	0,496	0,576	0,621	0,613	0,573
ASRI	0,630	0,642	0,647	0,644	0,586
BSDE	0,371	0,406	0,346	0,837	0,364
BAPA	0,473	0,435	0,426	0,402	0,329
SMRA	0,649	0,659	0,596	0,599	0,608
PWON	0,586	0,559	0,506	0,496	0,467
PUDP	0,296	0,244	0,282	0,304	0,380
MTLA	0,377	0,373	0,389	0,364	0,385
MKPI	0,330	0,324	0,499	0,504	0,438
KIJA	0,493	0,454	0,489	0,475	0,476
GMTD	0,692	0,563	0,565	0,480	0,434
EMDE	0,406	0,489	0,448	0,495	0,579
DIDL	0,456	0,504	0,536	0,573	0,518
CTRA	0,515	0,509	0,503	0,508	0,527

**Lampiran 3****Data Kinerja Keuangan (ROE)**

<b>Kode Saham</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
BCIP	0,115	0,122	0,021	0,162	0,149
ASRI	0,167	0,185	0,104	0,071	0,162
BSDE	0,134	0,217	0,271	0,106	0,084
BAPA	0,104	0,136	0,061	0,099	0,136
SMRA	0,265	0,289	0,327	0,238	0,173
PWON	0,245	0,277	0,314	0,148	0,162
PUDP	0,083	0,095	0,052	0,089	0,070
MTLA	0,137	0,152	0,108	0,126	0,184
MKPI	0,265	0,254	0,265	0,321	0,326
KIJA	0,025	0,086	0,067	0,076	0,025
GMTD	0,239	0,196	0,211	0,144	0,106
EMDE	0,123	0,133	0,166	0,141	0,145
DIDL	0,098	0,134	0,096	0,080	0,055
CTRA	0,169	0,197	0,185	0,129	0,121

**Lampiran 4****Data Nilai Perusahaan (PBV)**

<b>Kode Saham</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
BCIP	0,391	0,192	0,181	0,184	0,157
ASRI	0,276	0,142	0,134	0,106	0,125
BSDE	0,114	0,154	0,148	0,152	0,125
BAPA	0,162	0,110	0,126	0,136	0,138
SMRA	0,151	0,129	0,180	0,109	0,162
PWON	0,171	0,127	0,110	0,101	0,138
PUDP	0,110	0,161	0,126	0,104	0,181
MTLA	0,170	0,130	0,138	0,105	0,126
MKPI	0,160	0,120	0,127	0,127	0,152
KIJA	0,175	0,161	0,148	0,148	0,108
GMTD	0,130	0,130	0,161	0,161	0,121
EMDE	0,130	0,110	0,126	0,126	0,163
DIDL	0,140	0,163	0,169	0,163	0,106
CTRA	0,150	0,146	0,123	0,135	0,132

**Lampiran 5**

**Uji Multikolinieritas**

**Model Penelitian 1**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.041	.016		2.611	.011		
	struktur modal	-.002	.053	-.010	-.040	.968	.263	3.801
	kebijakan hutang	-.002	.014	-.028	-.118	.906	.263	3.801

a. Dependent Variable: kinerja keuangan

**Model Penelitian 2**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.090	.052		1.718	.091		
	struktur modal	.174	.168	.238	1.037	.303	.263	3.801
	kebijakan hutang	.000	.043	-.003	-.012	.990	.263	3.802
	kinerja keuangan	-.542	.385	-.166	-1.407	.164	.999	1.001

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

## Lampiran 6

### Uji Heteroskedastisitas

#### Model Penelitian 1

**Correlations**

			struktur modal	kebijakan hutang	Unstandardized Residual
Spearman's rho	struktur modal	Correlation Coefficient	1.000	-.037	-.037
		Sig. (2-tailed)	.	.763	.759
		N	70	70	70
	kebijakan hutang	Correlation Coefficient	-.037	1.000	.075
		Sig. (2-tailed)	.763	.	.536
		N	70	70	70
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.037	.075	1.000
		Sig. (2-tailed)	.759	.536	.
		N	70	70	70

#### Model Penelitian 2

**Correlations**

			struktur modal	kebijakan hutang	kinerja keuangan	Unstandardized Residual
Spearman's rho	struktur modal	Correlation Coefficient	1.000	-.037	-.086	-.043
		Sig. (2-tailed)	.	.763	.476	.721
		N	70	70	70	70
	kebijakan hutang	Correlation Coefficient	-.037	1.000	-.040	.067
		Sig. (2-tailed)	.763	.	.740	.580
		N	70	70	70	70
	kinerja keuangan	Correlation Coefficient	-.086	-.040	1.000	.120
		Sig. (2-tailed)	.476	.740	.	.321
		N	70	70	70	70
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.043	.067	.120	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.721	.580	.321	.	
	N	70	70	70	70	

## Lampiran 7

### Uji Autokorelasi

#### Model Penelitian 1

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.037 <sup>a</sup>	.001	-.028	.023574	1.743

a. Predictors: (Constant), kebijakan hutang, struktur modal

b. Dependent Variable: kinerja keuangan

#### Model Penelitian 2

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.293 <sup>a</sup>	.086	.044	.074363	2.245

a. Predictors: (Constant), kinerja keuangan, struktur modal, kebijakan hutang

b. Dependent Variable: nilai perusahaan

## Lampiran 8

### Uji Normalitas

#### Model Penelitian 1

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.07272893
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.963
Asymp. Sig. (2-tailed)		.312

a. Test distribution is Normal.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.07272893
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.963
Asymp. Sig. (2-tailed)		.312

Model Penelitian 2

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.02322990
Most Extreme Differences	Absolute	.125
	Positive	.125
	Negative	-.101
Kolmogorov-Smirnov Z		1.049
Asymp. Sig. (2-tailed)		.221
a. Test distribution is Normal.		

**Lampiran 9**

**Uji Analisis Path**

Model Penelitian 1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.353 <sup>a</sup>	.125	.098	.00739792

a. Predictors: (Constant), DAR, DER

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.006	.004		1.561	.123
	DER	.207	.094	.251	2.195	.032
	DAR	.133	.064	.240	2.094	.040

a. Dependent Variable: ROE

Model Penelitian 2

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.634 <sup>a</sup>	.402	.374	.00903422

a. Predictors: (Constant), ROE, DAR, DER

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.005		1.066	.290
	DER	.779	.126	.591	6.167	.000
	DAR	.172	.078	.211	2.212	.030
	ROE	-.180	.095	-.182	-1.903	.061

a. Dependent Variable: PBV



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME**

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E.,M.SA  
NIP : 197612102009122001  
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Vivi Mar'atul Ula  
NIM : 15510114  
Handphone : 081234978815  
Konsentrasi : Keuangan  
Email : viviula1511@gmail.com  
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Properti dan *Real Estate* yang *Listing* di BEI Periode 2013-2017)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
18%	16%	3%	12%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 21 Juni 2019

UP2M,

Zuraidah, S.E.,M.SA  
197612102009122001



Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan SEbagai Variabel Intervening (Studi Pada SubSektor Properti dan Real Estate tahun 2013-2017)

*by* Vivi Mar'atul Ula

---

Submission date: 21-Jun-2019 12:35AM (UTC-0700)

Submission ID: 1145787577

File name: (372.81K)

Word count: 26632

Character count: 201831

# Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan SEbagai Variabel Intervening (Studi Pada SubSektor Properti dan Real Estate tahun 2013-2017)

## ORIGINALITY REPORT



## PRIMARY SOURCES

Rank	Source	Percentage
1	<a href="http://etheses.uin-malang.ac.id">etheses.uin-malang.ac.id</a> Internet Source	3%
2	<a href="http://media.neliti.com">media.neliti.com</a> Internet Source	1%
3	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	1%
4	<a href="http://www.scribd.com">www.scribd.com</a> Internet Source	1%
5	<a href="http://digilib.unila.ac.id">digilib.unila.ac.id</a> Internet Source	1%
6	<a href="http://mpira.ub.uni-muenchen.de">mpira.ub.uni-muenchen.de</a> Internet Source	1%
7	<a href="http://docobook.com">docobook.com</a> Internet Source	1%
8	<a href="http://jwm.ulm.ac.id">jwm.ulm.ac.id</a> Internet Source	1%

9	<a href="http://eprints.perbanas.ac.id">eprints.perbanas.ac.id</a> Internet Source	1%
10	<a href="http://eprints.uny.ac.id">eprints.uny.ac.id</a> Internet Source	1%
11	<a href="http://dokumen.tips">dokumen.tips</a> Internet Source	1%
12	<a href="http://businessperspectives.org">businessperspectives.org</a> Internet Source	<1%
13	Submitted to Udayana University Student Paper	<1%
14	Submitted to Tarumanagara University Student Paper	<1%
15	<a href="http://ejournal.unsrat.ac.id">ejournal.unsrat.ac.id</a> Internet Source	<1%
16	<a href="http://docplayer.info">docplayer.info</a> Internet Source	<1%
17	<a href="http://eprints.mdp.ac.id">eprints.mdp.ac.id</a> Internet Source	<1%
18	Submitted to iGroup Student Paper	<1%
19	<a href="http://researchersworld.com">researchersworld.com</a> Internet Source	<1%
20	<a href="http://repository.unpas.ac.id">repository.unpas.ac.id</a>	

Internet Source

<1%

21

[plj.ac.id](http://plj.ac.id)

Internet Source

<1%

22

Submitted to STIE Perbanas Surabaya

Student Paper

<1%

23

Rahma Frida Ratri, Murdiyati Dewi. "The Effect of Financial Performance and Environmental Performance on Firm Value with Islamic Social Reporting (ISR) Disclosure as Intervening Variable in Companies Listed at Jakarta Islamic Index (JII)", SHS Web of Conferences, 2017

Publication

<1%

24

Submitted to London School of Commerce

Student Paper

<1%

25

[anzdoc.com](http://anzdoc.com)

Internet Source

<1%

26

Submitted to University of Hull

Student Paper

<1%

27

[id.123dok.com](http://id.123dok.com)

Internet Source

<1%

28

[lib.unnes.ac.id](http://lib.unnes.ac.id)

Internet Source

<1%

29

Submitted to Westminster International College

<1%

## - Kuala Lumpur

Student Paper

30	<a href="http://journal.budiluhur.ac.id">journal.budiluhur.ac.id</a> Internet Source	<1%
31	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1%
32	<a href="http://digilib.unimed.ac.id">digilib.unimed.ac.id</a> Internet Source	<1%
33	<a href="http://repository.uinjkt.ac.id">repository.uinjkt.ac.id</a> Internet Source	<1%
34	Submitted to University of Leeds Student Paper	<1%
35	<a href="http://cscanada.net">cscanada.net</a> Internet Source	<1%
36	Submitted to Atma Jaya Catholic University of Indonesia Student Paper	<1%
37	<a href="http://eprints.dinus.ac.id">eprints.dinus.ac.id</a> Internet Source	<1%
38	<a href="http://eprints.unpam.ac.id">eprints.unpam.ac.id</a> Internet Source	<1%
39	<a href="http://id.scribd.com">id.scribd.com</a> Internet Source	<1%
40	<a href="http://www.coursehero.com">www.coursehero.com</a>	

	Internet Source	<1%
41	Submitted to Anglia Ruskin University Student Paper	<1%
42	<a href="http://www.ekasulistiyana.web.id">www.ekasulistiyana.web.id</a> Internet Source	<1%
43	Submitted to Universitas Terbuka Student Paper	<1%
44	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia Student Paper	<1%
45	<a href="http://article.financeaccounting.org">article.financeaccounting.org</a> Internet Source	<1%
46	<a href="http://www.abahe.co.uk">www.abahe.co.uk</a> Internet Source	<1%
47	<a href="http://repositori.uin-alauddin.ac.id">repositori.uin-alauddin.ac.id</a> Internet Source	<1%
48	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1%
49	<a href="http://onlinelibrary.wiley.com">onlinelibrary.wiley.com</a> Internet Source	<1%
50	<a href="http://ejournal.warmadewa.ac.id">ejournal.warmadewa.ac.id</a> Internet Source	<1%
51	Joachim Prätsch, Uwe Schikorra, Eberhard	<1%

Ludwig. "Finanzmanagement", Springer  
Nature, 2012

Publication

52

[eprints.unisnu.ac.id](http://eprints.unisnu.ac.id)

Internet Source

<1%

53

[elib.unikom.ac.id](http://elib.unikom.ac.id)

Internet Source

<1%

54

[journal.unper.ac.id](http://journal.unper.ac.id)

Internet Source

<1%

55

[anhyfreedom.blogspot.com](http://anhyfreedom.blogspot.com)

Internet Source

<1%

56

Submitted to University of Surrey

Student Paper

<1%

57

[ejournal3.undip.ac.id](http://ejournal3.undip.ac.id)

Internet Source

<1%

58

[eprints.ums.ac.id](http://eprints.ums.ac.id)

Internet Source

<1%

59

Submitted to Coventry University

Student Paper

<1%

60

[eprints.uum.edu.my](http://eprints.uum.edu.my)

Internet Source

<1%

61

[text-id.123dok.com](http://text-id.123dok.com)

Internet Source

<1%

[jurnal.unmer.ac.id](http://jurnal.unmer.ac.id)

62

Internet Source

<1%

63

[repository.usu.ac.id](http://repository.usu.ac.id)

Internet Source

<1%

64

[ijbarr.com](http://ijbarr.com)

Internet Source

<1%

65

[lazpma.org](http://lazpma.org)

Internet Source

<1%

66

[library.um.ac.id](http://library.um.ac.id)

Internet Source

<1%

67

[jimfeb.ub.ac.id](http://jimfeb.ub.ac.id)

Internet Source

<1%

68

[iobm.edu.pk](http://iobm.edu.pk)

Internet Source

<1%

69

[repository.mercubuana.ac.id](http://repository.mercubuana.ac.id)

Internet Source

<1%

70

[journal.ubm.ac.id](http://journal.ubm.ac.id)

Internet Source

<1%

71

Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Student Paper

<1%

72

Submitted to Universitas Negeri Semarang

Student Paper

<1%



Nomor : 540/FEK.1/PP.00.9/02/2019  
Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 26 Februari 2019

### SURAT KETERANGAN

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

Nama : Vivi Mar'atul Ula  
NIM : 15510114  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen  
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang  
Judul Penelitian : Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Mahasiswi tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.  
a.n.Dekan,  
Ketua GIS BEI-UIN Maliki Malang,

Muh. Nanang Choiruddin SE., MM.



Certificate No. ID06/1219

## BUKTI KONSULTASI

Nama : Vivi Mar'atul Ula

NIM/Jurusan : 15510114/Manajemen

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan SubSektor Properti dan *Real Estate* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	20 Agustus 2018	Judul dan Latar Belakang	1. 
2.	23 November 2018	Bab I	2. 
3.	3 Desember 2018	Bab I	3. 
4.	6 Desember 2018	Bab II	4. 
5.	7 Desember 2018	Bab III dan Acc Proposal	5. 
6.	13 Mei 2019	Bab IV dan Bab V	6. 
7.	16 Mei 2019	Bab V dan Abstrak	7. 
8.	17 Mei 2019	Acc Ujian Skripsi	8. 

Malang, 17 Mei 2019

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Drs. Agus Sucipto, MM.

NIP 19670816 200312 1 001

## **BIODATA**

## **PENELITI**

NamaLengkap : Vivi Mar'atul Ula  
Tempat, tanggal lahir : Nganjuk, 15 November 1996  
AlamatAsal : Desa KedungMlaten, Kec. Lengkong. Kab.  
Nganjuk  
Telepon/HP : 081234978815  
E-mail :viviula1511@gmail.com

### **Pendidikan Formal**

2002-2004 : TK Pertiwi KedungMlaten  
2004-2010 : SDN KedungMlaten  
2010-2013 : MTSN Lengkong  
2013-2015 : MAN Nglawak Kertosono  
2015-2019 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana  
Malik IbrahimMalang

### **Pendidikan Non Formal**

2015-2016 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana  
Malik IbrahimMalang  
2017 : English Language Center (ELC) Universitas  
Islam Negeri (UIN) Maulana Malik  
IbrahimMalang

### **Aktivitas dan Pelatihan**

- PesertaOrientasiPengenalanAkademikdanKemahasiswaan(OP AK)Tahun 2015
- Peserta Orientasi Pengenalan Akademik dan Kemahasiswaan

(OPAK) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN)  
Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun2015

- Peserta Orientasi Jurusan Manajemen bertema “MengembangkanKreativitas dan Solidaritas Mahasiswa Manajemen Berlandaskan Semangat UlulAlbab” Tahun2015
- Peserta Seminar Nasional “Youngpreneur Be a Marketing to be a Youngpreneur” Tahun2015
- Peserta Sosialisasi Manasik Haji yang diselenggarakan oleh Pusat Ma’had Al-Jami’ah Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun2015
- Peserta Seminar Nasional Kewirausahaan dan Pemuda Mandiri 2016 dengan tema “Peran Pemuda di Era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA)” Tahun 2016
- Peserta Seminar bedah buku “Sajak Langit” dan “Serasa Bukan Serasi” Tahun2016
- Peserta Workshop “Penulisan Skripsi Integrasi Sains dan Islam” Tahun2018
- Peserta Pelatihan Pengoperasian SPSS Tahun2019
- Peserta Pelatihan Pengoperasian Turnitin