

**ANALISIS VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP HARGA SAHAM
(Study Kasus pada Perusahaan Industri *Consumer Goods* Periode
2011-2014)**

SKRIPSI



Oleh:
RIA ENI MASLUCHA
NIM: 12510065

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

**ANALISIS VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP HARGA SAHAM
(Study Kasus paa Perusahaan Industri *Consumer Goods* Periode
2011-2014)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

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



Oleh :

RIA ENI MASLUCHA

NIM: 12510065

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

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP HARGA SAHAM
(study Kasus paa Perusahaan Industri *Consumer Goods* Periode
2011-2014)**

SKRIPSI

Oleh:

RIA ENI MASLUCHA
NIM: 12510065

Telah Disetujui, 18 Mei 2016
Dosen Pembimbing,

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

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



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

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP HARGA SAHAM (study Kasus paa Perusahaan Industri *Consumer Goods* Periode 2011-2014)

SKRIPSI

Oleh:

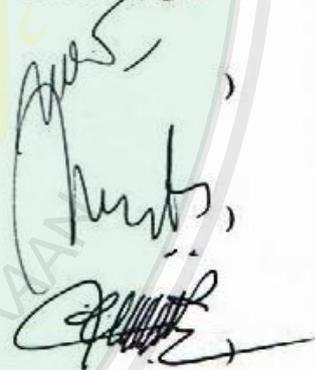
RIA ENI MASLUCHA
NIM: 12510065

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 29 Juni 2016

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua Penguji
Dr. Indah Yuliana, SE., MM :
NIP. 19740918 200312 2 004
2. Sekretaris/Pembimbing
Dr. Agus Sucipto, MM :
NIP. 19670816 200312 1 001
3. Penguji Utama
Dr. Umrotul Khasanah, S. Ag., M.Si :
NIP. 19670227 199803 2 001

Tanda Tangan



Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,



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

SURAT PERNYATAAN

Yang Bertanda Tangan di bawah ini saya:

Nama : RIA ENI MASLUCHA
NIM : 12510065
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
ALAMAT : Jl. Gunung Gangsir, Desa Randupitu RT 01 RW
04, Kecamatan Gempol, Kabupaten Pasuruan

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

ANALISIS VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL SERTA DAMPAKNYATERHADAP HARGA SAHAM (Study Kasus pada Perusahaan Industri Consumer Goods Periode 2011-2014)

Adalah hasil karya sendiri, bukan "Duplikat" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "Klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggungjawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri.

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

Malang, 20 Mei 2016

Hormat Saya,



RIA ENI MASLUCHA

NIM : 12510065

SURAT PERNYATAAN

Nama : Ria Eni Maslucha
NIM : 12510065
Jurusan/Prodi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
JudulSkripsi : ANALISIS , VARIABEL YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP
HARGA SAHAM (Study Kasus pada Perusahaan Industri
Consumer Goods Periode 2011-2014)

Tidak mengizinkan jika karya ilmiah saya (skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full teks*).

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 01 Juli 2016

Dosen Pembimbing

Mahasiswa



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

Ria Eni Maslucha
NIM 12510065

MOTTO

“Keridhoan Allah tergantung kepada keridhoan orang tua, dan kemurkaan Allah tergantung pada kemurkaan orang tua.”



KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kehadirat Allah SWT, karena dengan rahmat dan karunia-Nya kami dapat menyelesaikan skripsi dengan Judul “**Analisis Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham (Study Kasus pada Industri *Consumer Goods* periode 2011-2014)**”.

Shalawat serta salam senantiasa tercurah pada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW. Secara khusus, kami ucapkan terima kasih kami sampaikan kepada Bapak/Ibu dan pihak yang telah membantu dan mendampingi hingga terselesaikan dengan baik skripsi ini sebagai berikut:

Dengan selesainya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan beberapa pihak, disini penulis tidak lupa mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

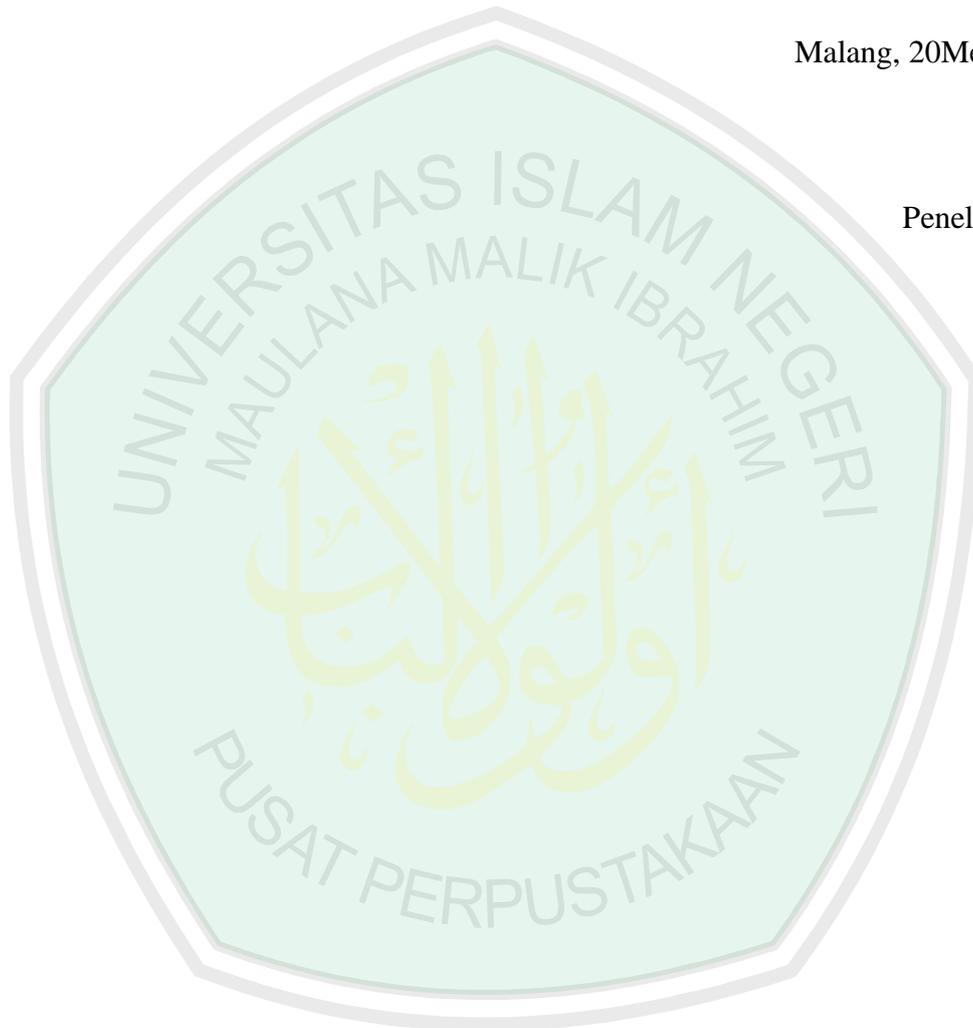
1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Raharjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Drs. H. Salim Al-Idrus, MM., M. Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku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

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

Demikian, sepatah kata dari kami. Atas perhatian kami sampaikan terima kasih.

Malang, 20Mei 2016

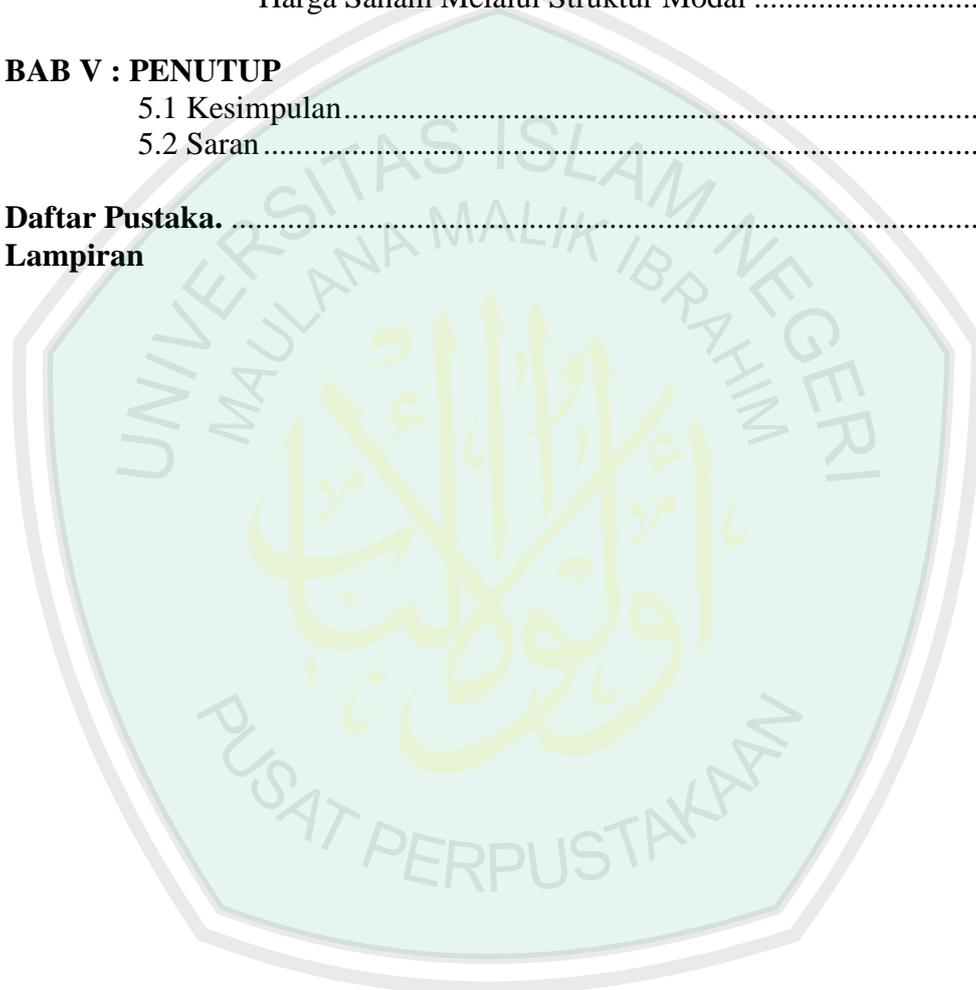
Peneliti



DAFTAR ISI

HALAMANSAMPUL	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	9
2.2 Kajian Teori.....	16
2.2.1 Pasar Modal	16
2.2.2 Struktur Modal.....	22
2.2.3 Hubungan Antar Variabel.....	37
2.2.4 Kajian Keislaman	40
2.3 Kerangka Konseptual	46
2.4 Hipotesis	48
BAB III : METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian	52
3.2 Lokasi Penelitian	52
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian.....	52
3.4 Teknis Pengambilan Sampel	53
3.5 Data dan Jenis Data	54
3.6 Teknik Pengumpulan Data	54
3.7 Definisi Operasional Variabel	55
3.8 Metode Analisis	56
BAB IV : PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Penelitian.....	59
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	59
4.1.2 Hasil Analisis Data	70

4.2 Pembahasan	82
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	82
4.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	83
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham.....	85
4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham	86
4.2.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham.....	87
4.2.6 Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal	89
BAB V : PENUTUP	
5.1 Kesimpulan.....	91
5.2 Saran.....	92
Daftar Pustaka.	93
Lampiran	



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu.....	13
Tabel 3.1	Daftar Nama Perusahaan yang Diteliti	54
Tabel 4.1	Data Revenue Emiten Sub SektorMakanandanMinuman Tahun 2013-2014	60
Tabel 4.2	Data <i>Nett Income</i> Emiten Sub SektorMakanandanMinuman Tahun 2013-2014	61
Tabel 4.3	<i>Net Profit Margin</i> Emiten Sub SektorMakanandanMinuman Tahun 2013-2014.....	62
Tabel 4.4	Data Revenue Sub SektorIndustriRokok Tahun 2013-2014.....	63
Tabel 4.5	Data <i>Nett Income</i> Sub SektorIndustriRokok Tahun 2013-2014	64
Tabel 4.6	Data <i>Net Profit Margin</i> Sub SektorIndustriRokok Tahun 2013-2014...	64
Tabel 4.7	Data Revenue Sub SektorFarmasi Tahun 2013-2014.....	65
Tabel 4.8	Data <i>Nett Income</i> Sub SektorFarmasi Tahun2013-2014	66
Tabel 4.9	Data NPM Sub SektorIndustriFarmasi Tahun2013-2014.....	67
Tabel 4.10	Data Revenue Sub SektorKosmetik Tahun 2013-2014	68
Tabel 4.11	Data <i>Nett Income</i> Sub SektorKosmetik Tahun 2013-2014	68
Tabel 4.12	Data NPM Sub SektorKosmetik Tahun 2013-2014.....	69
Tabel 4.13	Hasil Uji Persamaan 1	70
Tabel 4.14	Hasil Uji Persamaan 2.....	71
Tabel 4.15	Hasil Uji Persamaan 3.....	72
Tabel 4.16	Hasil Uji Persamaan 4.....	73
Tabel 4.17	Hasil Nilai R Persamaan 1	74
Tabel 4.18	Hasil Nilai R Persamaan 2	75
Tabel 4.19	Hasil Nilai R Persamaan 3	75
Tabel 4.20	Hasil Nilai R Persamaan 4	76
Tabel 4.21	Hasil Uji F Persamaan 1	76
Tabel 4.22	Hasil Uji F Persamaan 2	77
Tabel 4.23	Hasil Uji F Persamaan 4	78
Tabel 4.24	Hasil Uji Hipotesis Persamaan 1	78
Tabel 4.25	Hasil Uji Hipotesis Persamaan 2	79
Tabel 4.26	Hasil Uji Hipotesis Persamaan 3	80
Tabel 4.27	Hasil Uji Hipotesis Persamaan 4	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perbandingan Pergerakan Indeks Terbaik dengan IHSG.....	6
Gambar 1.2 Pergerakan Saham di Sektor Konsumsi	6
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	47



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Industri Perusahaan Industri *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI periode 2010-2014
Lampiran 2 : Data Penelitian
Lampiran 3 : Output SPSS Versi 16
Lampiran 4 : Bukti Penelitian
Lampiran 5 : Bukti Konsultasi
Lampiran 6 : Biodata Peneliti



ABSTRAK

Ria Eni Maslucha. 2016, SKRIPSI. Judul: “Analisis Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham (Study Kasus pada Perusahaan Industri *Consumer Goods* Periode 2011-2014)”

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM.

Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Harga Saham

Dalam melakukan kegiatan usaha ekonomi, salah satu faktor produksi yang perlu disediakan para pelaku bisnis adalah ketersediaan modal. Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Dalam persaingan yang ketat ini, perusahaan harus memiliki pendanaan yang tepat, dimana perlu adanya peran manajer dalam menentukan struktur modal yang paling optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan, dan ini memerlukan rasio utang yang lebih rendah daripada rasio hutang yang memaksimalkan EPS. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan harga saham.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Data diperoleh dengan cara dokumentasi yang mana metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan seluruh data sekunder yang terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan, dan seluruh informasi melalui jurnal-jurnal, dan media informasi lainnya. Objek penelitian ini terdapat di perusahaan Industri *Consumer Goods* Periode 2011-2014. Analisa data menggunakan *path analysis* dengan sampel 12 perusahaan.

Hasil penelitian ini profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

ABSTRACT

RiaEniMasluha.2015, Thesis. Title: "Analysis of Variables Affecting the Capital Structure and The Impact On The Stock Price (Case Study on *Consumer Goods* Industry Company Period 2011-2014)"

Supervisor :Drs. AgusSucipto, MM.

Keywords :Profitability, Asset Size, Capital Structure, Stock Price

In conducting economic activities, one of the factors of production is the availability of capital. Growing company needs capital that can be derived from debt or equity. In this competition, the company must have the appropriate funding, where the need for the manager's role in determining the most optimal capital structure. The capital structure is the optimal capital structure that maximizes the company's stock price, and this requires a lower debt ratio than the debt ratio that maximizes EPS. The purpose of this study was to analyze the effect of profitability, asset structure, company size, sales growth, as well as business risk to capital structure and stock price.

This research used descriptive quantitative approach. Data obtained by the documentation that this method was done by collecting the entire secondary data contained in the financial statements of the company, and all the information were through journals, and other information media. The object of this study were in the company of Consumer Goods Industry 2011-2014 period. Data were analyzed using path analysis with a sample of 12 companies.

The results of this study the profitability influenced significant negative on the capital structure. The size of the company had a positive and significant impact on the capital structure. The size of the company and its capital structure influenced significant positive on stock prices. While profitability had no effect on stock prices.

مستخلص البحث

ريا ايني مصلوحا. ٢٠١٥. بحث جامعي. العنوان: "تحليل المتغيرة التي تؤثر على هيكل العاصمة مع الاثر على وسعر السهم (دراسة تطبيقية على الشركة الصناعة *Consumer Goods* يعني في السنة ٢٠١١-٢٠١٤)"

المشرف: الدكتور آكوس سوجييتو، الماجستير

الكلمات البحث: الربحية، وحجم الأصول، هيكل العاصمة، وسعر السهم

واحدة من عوامل الإنتاج التي تحتاج إلى أن تقدم الشركات هو توافر العاصمة. شركة نموا في حاجة العاصمة التي يمكن استخلاصها من الديون أو حقوق الملكية. في هذه المسابقة، يجب أن يكون لدى الشركة التمويل المناسب، حيث الحاجة لدور المدير في تحديد هيكل العاصمة المثلى. هيكل العاصمة هو هيكل العاصمة الأمثل الذي يزيد من سعر سهم الشركة، وهذا يتطلب وجود نسبة الديون أقل من نسبة الديون التي يزيد EPS. وكان الغرض من هذه الدراسة إلى تحليل أثر الربحية، هيكل الأصول، وحجم الشركة، ونمو المبيعات، وكذلك مخاطر الأعمال لهيكل العاصمة وسعر السهم.

يستخدم هذا البحث المنهج الوصفي الكمي لتحليل أو وصف البيانات في طريقة لوصف البيانات التي يتم جمعها. البيانات التي حصلت عليها الوثائق التي يتم هذا الأسلوب من خلال جمع البيانات الثانوية كلها الواردة في البيانات المالية للشركة، وجميع المعلومات من خلال المجالات، ووسائل الإعلام الأخرى. والهدف من هذه الدراسة هم في الشركة من السلع الاستهلاكية الصناعة

٢٠١١-٢٠١٤ وقد تم تحليل البيانات باستخدام تحليل المسار مع عينة من ١٢ شركات

نتائج هذه الدراسة ربحية لها تأثير سلبي كبير على هيكل رأس المال. حجم الشركة له تأثير إيجابي وكبير على هيكل رأس المال. حجم الشركة وهيكل رأس المال وتأثير إيجابي كبير على أسعار الأسهم. في حين الربحية له أي تأثير على أسعار الأسهم.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ekonomi global yang terus maju akan menimbulkan persaingan usaha atau bisnis yang semakin ketat. Karenanya, para manajer perusahaan harus meningkatkan produktivitas kegiatan produksi atau operasional, pemasaran, serta strategi perusahaan. Kegiatan tersebut berkaitan dengan usaha perusahaan untuk memaksimalkan laba atau keuntungan di persaingan ekonomi global yang sangat ketat ini. Namun bukan hanya berorientasi pada pencapaian laba yang maksimal, tetapi perusahaan juga harus meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya serta pemegang saham. Maka dari itu, perusahaan harus memiliki rencana yang strategis yang disusun untuk pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Untuk memenuhi tujuan perusahaan tersebut, maka diperlukan pengambilan keputusan yang tepat dari para manajer perusahaan baik keputusan investasi, keputusan pendanaan maupun keputusan deviden.

Dalam melakukan kegiatan usaha ekonomi, salah satu faktor produksi yang perlu disediakan para pelaku bisnis adalah ketersediaan modal. Modal adakalanya berasal dari internal perusahaan, maupun eksternal perusahaan. Menurut ketentuan fiqh, istilah modal dapat diartikan sebagai “Segala sesuatu (kepemilikan harta) yang memungkinkan dapat menghasilkan harta lain” (Burhanuddin, 2011:9). Untuk mendapatkan modal eksternal, berbagai cara dapat dilakukan, diantaranya melalui lembaga keuangan pasar modal.

Sutedi (2011:75) mengatakan pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam perekonomian dunia. Industri dan perusahaan memanfaatkan pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan memperkuat struktur modal. Salah satu keputusan yang penting untuk dihadapi manajer keuangan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2006:4) meyakini bahwa perusahaan yang sukses dalam bisnis harus bagus dalam keuangan. Ini berarti bahwa setiap perusahaan harus membuat keputusan investasi yang baik dan keputusan pendanaan yang baik. Keputusan pendanaan dan investasi yang unggul bisa membawa perusahaan selangkah lebih maju dari para pesaing mereka. Sekumpulan keputusan investasi atau pendanaan yang buruk akan mengakibatkan kerusakan yang parah. Brigham dan Houston (2001:153) berpendapat bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Dalam persaingan yang ketat ini, perusahaan harus memiliki pendanaan yang tepat, dimana perlu adanya peran manajer dalam menentukan struktur modal yang paling optimal.

Brigham dan Houston (2001:23) menjelaskan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan, dan ini memerlukan rasio utang yang lebih rendah daripada rasio hutang yang memaksimalkan EPS. Sedangkan menurut Riyanto (2001:294) struktur modal yang optimal dari perusahaan akan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Struktur modal menjadi masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi kondisi

keuangan perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat mengekang namun disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Sehingga tujuan manajer untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dapat terwujud.

Menurut teori MM (Modigliani-Miller) dalam Husnan (1996:303) dengan efek pajak, penggunaan hutang dapat menyebabkan nilai suatu perusahaan meningkat, meskipun faktanya pengaruh hutang terhadap harga saham sulit untuk diketahui. Penggunaan hutang memiliki keuntungan dan kelemahan. Keuntungan dari penggunaan hutang yaitu bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak yang dibayarkan sehingga mampu menurunkan biaya efektif dari hutang. Kemudian kelemahannya yaitu semakin tinggi penggunaan hutang, maka semakin tinggi pula tingkat resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Dan apabila kondisi ekonomi yang melemah seperti sekarang ini, terdapat kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang semakin besar, dan jika laba operasi tidak mampu menutupi beban bunga, maka para pemegang sahamlah yang harus menutupi kekurangannya, dan perusahaan akan mengalami kebangkrutan jika tidak mampu untuk membayarnya (Brighan dan Houtson, 2001:4)

Penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat, serta dapat membantu pihak manajemen untuk menentukan pemenuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimum. Brigham dan Houston (2006:42) menjelaskan perusahaan pada umumnya akan

mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini dalam melakukan keputusan struktur modal yaitu (1) stabilitas penjualan; (2) struktur aktiva; (3) leverage operasi; (4) tingkat pertumbuhan; (5) profitabilitas; (6) pajak; (7) pengendalian; (8) sikap manajemen; (9) sikap pemberi pinjaman; (10) kondisi pasar; (11) kondisi internal perusahaan; (12) fleksibilitas keuangan.. Sedangkan Riyanto (2001:296) menyebutkan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : (1) tingkat bunga; (2) stabilitas dari *earning*; (3) susunan dari aktiva; (4) kadar resiko dari aktiva; (5) besarnya jumlah modal yang dibutuhkan; (6) keadaan pasar modal; (7) sifat manajemen; (8) besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini akan dibahas beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan tingkat pengembalian atas asset-aset dalam menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total asset (Husnan, 1996:75). Bambang Riyanto (2001:299) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar.

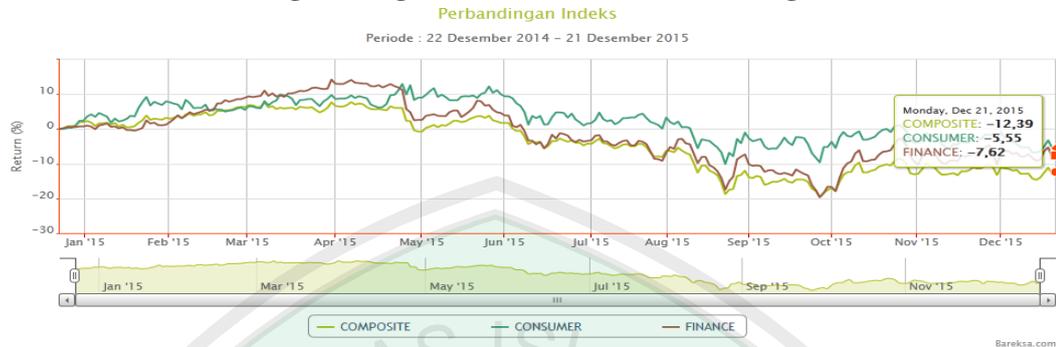
Penelitian ini menggunakan objek perusahaan industri *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan alasan jumlah barang konsumsi yang relatif stabil dan tidak banyak dipengaruhi oleh situasi perekonomian negara.

Hal ini dikarenakan barang konsumsi termasuk barang kebutuhan sehari-hari atau bahkan kebutuhan primer. Maka dari itu, penjualan yang relatif stabil akan mampu memberikan laba yang lebih besar dan perusahaan dapat lebih banyak membiayai proses operasionalnya dengan dana tersebut.

Analisis PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Ahmad Sujatmiko mengatakan hampir semua sektor terkena dampak dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terperosok dalam hingga level 5.108, tapi sektor *consumer goods* dan ritel yang masih bagus pada saat indeks anjlok saat ini. Seperti yang dilansir pada Metrotvnews.com, Rabu (29/4/2015). Dengan semua keadaan yang ada, dia menyarankan investor memilih saham *consumer goods*, seperti PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan masih banyak yang lainnya. Dia juga menambahkan bahwa Meski IHSG dan ekonomi lambat, *Consumer Goods* dan ritel juara, orang butuh makan, minum untuk kehidupan. Walaupun turun sedikitlah itu,

Anjloknya nilai tukar rupiah ini diakibatkan oleh beberapa peristiwa, termasuk di antaranya molornya kenaikan suku bunga bank sentral Amerika oleh The Federal Reserve. Devaluasi Yuan juga ikut memberi andil besar. IHSG juga ikut terseret turun. Bahkan, indeks-indeks saham sektoral di BEI tidak ada yang mencatatkan nilai *return* positif sepanjang 2015. Bahkan beberapa sektor harus terjatuh dalam jika dibandingkan dengan IHSG. Namun, ada juga sektor yang masih mampu bertahan dan tidak jatuh terlalu dalam. Sektor tersebut adalah konsumsi dan juga keuangan.

Gambar 1.1
Perbandingan Pergerakan Indeks Terbaik dengan IHSG



Sumber: Bareksa.com

Sepanjang 2015 sektor konsumsi hanya jatuh -5,55 persen dan keuangan -7,62 persen. Kuatnya kedua sektor ini disebabkan emiten di dalamnya terus mencatatkan hasil positif sepanjang tahun ini. Di tengah gejolak IHSG, harga saham emiten rokok PT H.M Sampoerna Tbk malah naik 36 persen.

Gambar 1.2
Pergerakan Saham di Sektor Konsumsi



Sumber: Bareksa.com

Apalagi tahun ini saham HMSP mengejutkan pasar saham dengan adanya transaksi di pasar negeosiasi hingga Rp20 Triliun. Transaksi jumbo ini juga mengangkat harga saham HMSP di pasar reguler.

Dari hasil penelitian terdahulu, Firnanti (2011) dan Kareem (2015) memaparkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Kesuma (2009) dan Shubita (2012) menyimpulkan

bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Kareem dan Saud (2015) menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya, dkk (2011) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut hasil penelitian Rahmandia (2013) menyimpulkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Kesuma (2009), Binangkit (2014), dan Ircham, dkk (2014) menyimpulkan struktur modal mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham. Sedangkan Liwang (2011) menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham (Study Kasus pada Industri *Consumer Goods* periode 2011-2014)”**

1.2 Rumusan Masalah

- 1) Bagaimana pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan struktur modal?
- 2) Bagaimana pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap harga saham?
- 3) Bagaimana pengaruh tidak langsung profitabilitas dan ukuran perusahaan, terhadap harga saham melalui struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap harga saham.
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan untuk:

1. Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal serta dampaknya terhadap harga saham sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal.
2. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan dalam rangka pengembangan usahanya.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal dan harga saham perusahaan tersebut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Firnanti (2011) tentang Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva. Hasil dari penelitiannya adalah ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Kesuma (2009) dalam penelitiannya Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Kesuma menyebutkan variabel-variabel yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas yang hasilnya mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, dan rasio hutang yang hasilnya berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun variabel yang mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap harga saham adalah profitabilitas, rasio hutang mempunyai pengaruh tetapi tidak signifikan. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham. Struktur modal sendiri mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Alat analisis yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM).

Pada penelitian Indrajaya, dkk (2011) tentang Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Hasil penelitiannya yaitu struktur aktiva dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009 yang dilakukan oleh Liwang (2011) menggunakan enam variabel, yaitu: pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Kesimpulannya yaitu secara simultan keenam variabel independent tersebut berpengaruh terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh 78%. Secara parsial dari enam variabel independent tersebut hanya struktur aktiva, rasio hutang, dan likuiditas yang berpengaruh secara signifikan dan searah terhadap struktur modal. Sedangkan keenam variabel independent tersebut dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Binangkit (2014) melakukan penelitian tentang Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Equity to Asset Ratio*. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa DER dan

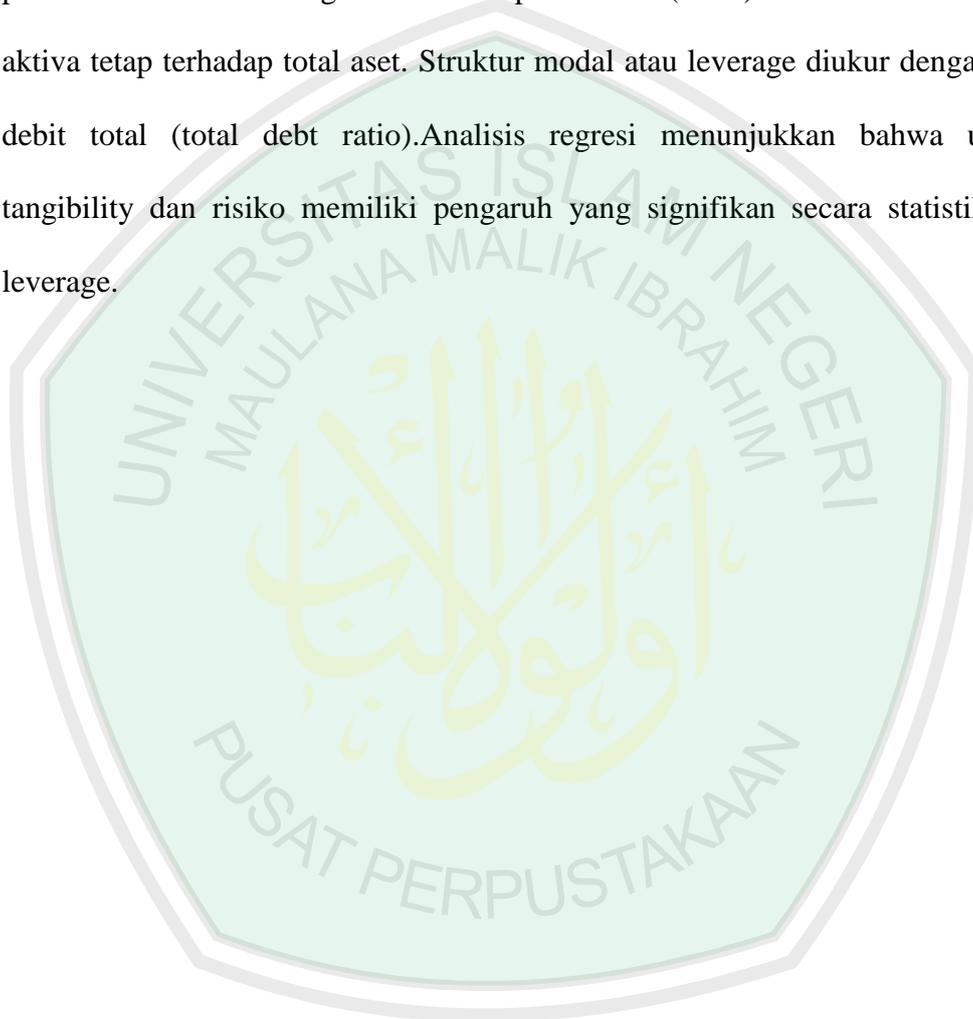
DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan EAR berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. DER dan EAR berpengaruh positif terhadap harga saham secara langsung. DAR berpengaruh langsung negative terhadap harga saham. Secara tidak langsung, DER dan DAR berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun, EAR berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Ircham dkk (2014) meneliti tentang Pengaruh Struktur dan Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012) dengan menggunakan variabel DER, DAR, EPS, dan ROE. Kesimpulannya DER, DAR dan EPS memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan ROE berpengaruh negativ terhadap harga saham. Jika terjadi peningkatan nilai DER, DAR dan EPS akan menyebabkan peningkatan harga saham. Sebaliknya, jika terjadi peningkatan nilai ROE justru akan menurunkan harga saham.

Shubita dan Alsawahal (2012) melakukan penelitian tentang The Relationship between Capital Structure and Profitability yang menggunakan variabel independent profitabilitas dan struktur modal sebagai variabel dependen. Dengan menerapkan korelasi dan analisis regresi berganda, hasil mengungkapkan hubungan negatif yang signifikan antara debit dan profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa keuntungan perusahaan bergantung pada ekuitas sebagai pilihan pembiayaan utama mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh Kareem dan Saud (2015) tentang The Determinants of Capital Structure : An Empirical Study of Omani Listed

Industrial Companies dengan faktor-faktor penentu adalah profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA), risiko diukur dengan standard deviation of return on assets, ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma total aset, tingkat pertumbuhan diukur dengan rasio nilai pasar-buku (P / E) dan aset diukur dengan aktiva tetap terhadap total aset. Struktur modal atau leverage diukur dengan rasio debit total (total debt ratio). Analisis regresi menunjukkan bahwa ukuran, tangibility dan risiko memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik pada leverage.



Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan dapat diringkas seperti yang terdapat dalam tabel berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Judul/Peneliti (Tahun)	Variabel yang digunakan	Alat analisis	Hasil
1.	Friska Firnanti (2011) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, <i>time interest earned</i> , pertumbuhan aktiva		Ukuran perusahaan dan risiko tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, <i>time interest earned</i> , dan pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.
2.	Ali Kesuma (2009) Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia	Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, bprofitabilitas, dan rasio hutang	<i>Structural Equation Modeling</i> (SEM).	Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan rasio hutang mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap harga saham, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham dan rasio hutang mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Struktur modal mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham.
3.	GlennIndrajaya, Herlina dan Rini Setiadi (2011) Pengaruh Struktur Aktiva,Ukuran Perusahaan,Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitasdan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan SektorPertambangan	Struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis		Struktur aktiva dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal, tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

	yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007			
4.	Florenca Paramitha Liwang (2011) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009	Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas	Regresi Berganda	secara simultan keenam variabel independent tersebut berpengaruh terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh 78%. Secara parsial dari enam variabel independent tersebut hanya struktur aktiva, rasio hutang, dan likuiditas yang berpengaruh secara signifikan dan searah terhadap struktur modal. Sedangkan keenam variabel independent tersebut dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
5.	A. Bagas Binangkit (2014) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	DER, DAR, EAR, harga saham,	Analisa Regresi jalur (<i>path analysis</i>)	Kesimpulan dari penelitian ini adalah DER dan DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan EAR berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. DER dan EAR berpengaruh positif terhadap harga saham secara langsung. DAR berpengaruh langsung negative terhadap harga saham. Secara tidak langsung, DER dan DAR berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun, EAR berpengaruh negatif terhadap harga saham.
6.	Muhammad Ircham, Siti Ragil Handayani, dan Muhammad Saifi (2014) Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham	DER, DAR, EPS, ROE	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian ini yaitu DER, DAR, dan EPS berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham.
7.	Mohammad Fawzi Shubita dan Jaafer Maroof Alsawahal (2012) The Relationship between Capital	Profitabilitas, struktur modal	Korelasi dan analisis regresi berganda	Hasil mengungkapkan hubungan negatif yang signifikan antara debit dan profitabilitas.

	Structure and Profitability			
8.	Mawih Kareem dan Maha Saud (2015) The Determinants of Capital Structure : An Empirical Study of Omani Listed Industrial Companies	profitabilitas, risiko, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan aset, struktur modal atau leverage (total debt ratio).	Analisis Regresi	ukuran, tangibility dan risiko memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik pada leverage.
9.	Febian Rahmandia (2013) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011.	Harga saham, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan.	Regresi linier berganda	Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, arus kas bebas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Pasar Modal

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008:7) pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi. Dalam pengertian klasik, menurut praktek-prakteknya di negara-negara kapitalis, perdagangan efek sesungguhnya merupakan kegiatan perusahaan swasta. Motif utama terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin lenih memajukan usaha dengan menjual sahamnya pada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun lembaga-lembaga usaha.

Tandelilin (2001:13) mengemukakan bahwa pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Selain itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan retun yang paling optimal.

Pengertian lain dari Sutedi (2011:72) memaparkan bahwa pasar modal (*Capital Market*) merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan produk. Dalam arti sempit pasar modal adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik

utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dengan kata lain, pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dua jangka yang merupakan modal sendiri berbentuk biasa dan saham preferen, sedangkan dana jangka utang berbentuk obligasi.

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan bahwa “pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”(pasal 1 angka 13). Sedangkan yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (pasal 1 angka 5).

2.2.1.2 Pengertian Saham

Dalam Tandelilin (2001:18) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di dalam pasar modal. Marsis (2013:84) juga menyatakan bahwa saham adalah kepemilikan atas sebuah

perusahaan tersebut. Dengan membeli saham, berarti membeli sebagian perusahaan tersebut.

Pengertian lain disebutkan oleh Sutedi (2011:73) bahwa saham merupakan surat tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Selain saham biasa, adapula yang disebut dengan saham preferent, yaitu gabungan (*hibryd*) antara obligasi dan saham biasa, artinya disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa. Saham merupakan bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal maupun persentase tertentu. Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT).

Menurut Anoraga (2008:58) saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka manfaat yang diperoleh di antaranya adalah:

- a. Dividen, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. Capital gain, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
- c. Manfaat non-finansial yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

2.2.1.3 Penentuan Harga Saham

Harga saham adalah sejumlah nilai dalam mata uang rupiah yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli saham yang dilakukan oleh anggota Bursa Efek di Bursa. Harga saham juga dapat didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka untuk mendapatkan keuntungan.

Harga suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham merupakan harga perdananya. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar sekunder. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan suatu saham, maka harganya akan semakin naik. Dan sebaliknya jika semakin banyak investor yang menjual atau melepaskan maka akan berdampak pada turunnya harga saham. Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

Menurut Husnan (2005:307) dalam melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba mengestimasi harga saham di masa yang akan datang dengan cara (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut hingga memperoleh estimasi harga saham. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga tersebut di waktu yang lalu. Pemikiran yang

mendasari analisis teknikal adalah (1) harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (2) informasi tersebut ditunjukkan perubahan harga di waktu yang lalu, (3) perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan berulang.

Penentuan harga (*pricing*) saham merupakan salah satu kunci sukses penawaran. Kebanyakan perusahaan tidak akan cenderung menetapkan harga terlalu rendah. Tetapi harga yang terlalu tinggi juga akan menjatuhkan penawaran harga tersebut (Detiana, 2011).

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Menurut Marsis (2013:84) menyebutkan ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, yaitu:

a. Faktor internal (lingkungan mikro)

- (1) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- (2) Pengumuman pendanaan
- (3) Pengumuman badan direksi manajemen
- (4) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas
- (5) Pengumuman investasi
- (6) Pengumuman ketenagakerjaan
- (7) Pengumuman laporan keuangan perusahaan

b. Faktor eksternal

- (1) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- (2) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- (3) Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.
- (4) Gejala politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan terhadap terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- (5) Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

Sedangkan menurut Fahmi (2012:89) faktor-faktor yang menentukan suatu saham itu akan mengalami fluktuasi, sebagai berikut:

- (1) Kondisi mikro dan makro ekonomi.
- (2) Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang dan kantor cabang pembantu, baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.
- (3) Pergantian direksi secara tiba-tiba
- (4) Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.

- (5) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- (6) Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- (7) Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

Samsul (2004:335) menjelaskan bahwa factor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah laba per share, deviden, nilai buku per saham, *debt to equity ratio*, dan rasio lainnya. Menurut Ircham dkk (2014) faktor yang informatif dalam menentukan perubahan harga saham yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Earning Per Share*, *Return On Equity*.

2.2.2 Struktur Modal

2.2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Brealey, Myers dan Marcus (2006:4) memaparkan bahwa tanggung jawab utama dari manajer keuangan adalah menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Inilah keputusan pendanaan yang mana ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor itu plus bunga tetap.

Sjahrial (2009:179) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang

terdiri dari: saham preferen dan saham biasa. Menurut Riyanto (2001:22) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Sehingga rumusnya adalah

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Berdasarkan pengertian dari para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal pinjaman dan modal sendiri. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari modal pinjaman atau utang. Struktur modal harus diatur dengan sedemikian rupa sehingga dapat menjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal harus berorientasi pada tercapainya stabilitas *financial* dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Brigam dan Houtson (2001:6) mengatakan struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham. Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

- a. Risiko bisnis, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila perusahaan tidak menggunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang yang optimal.
- b. Posisi pajak perusahaan. Alasan utama menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga

menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Namun, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena perhitungan penyusutan, bunga pada hutang yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dikompensasi ke awal, maka tambahan utang tidak banyak memberi manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

- c. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer keuangan perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan panjang. Mereka juga mengetahui bahwa dalam keadaan ekonomi yang jangka sulit, atau apabila perusahaan mengalami kesulitan operasi, para pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik. Karena itu, kemungkinan tersedianya dana di masa yang akan datang dan konsekuensi akibat kurangnya dana, sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan semakin besar kemungkinan kebutuhan modal di masa yang akan datang ditunjang dengan semakin buruk konsekuensi kekurangan modal, maka seharusnya neraca semakin kuat.
- d. Konservatisme atau agresivitas manajemen. Sebagaimana manajemer yang lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai,

tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan yang ditetapkan manajer.

Peran penting dalam struktur modal ini sangatlah berpengaruh karena pemilihan bauran pendanaan yang baik adalah modal penting dalam menentukan apakah perusahaan dalam keadaan baik atau tidak di kedepannya. Menurut Kodrat (2009:107) struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* (meminimalkan biaya modal) dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Sedangkan menurut Noor (2011:382) menyatakan bahwa struktur modal merupakan masalah untuk menentukan besarnya volume dan struktur modal perusahaan yang optimal perlu dipertimbangkan besarnya peluang keuntungan yang dapat diraih dan risiko usaha yang dihadapi. Struktur permodalan perusahaan harus dipertimbangkan dengan baik agar tidak menimbulkan kesulitan dalam perjalanan usahanya.

Menurut Riyanto (2001:296) menyatakan bahwa masalah struktur modal merupakan masalah yang terpenting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Arti penting struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu:

- a. Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba.
- b. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

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

2.2.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham (2001:39), mengatakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : (1) stabilitas penjualan; (2) struktur aktiva; (3) leverage operasi; (4) tingkat pertumbuhan; (5) profitabilitas; (6) pajak; (7) pengendalian; (8) sikap manajemen; (9) sikap pemberi pinjaman; (10) kondisi pasar; (11) kondisi internal perusahaan; (12) fleksibilitas keuangan.

1. Stabilitas penjualan.

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Perusahaan-perusahaan yang fasilitas umum, karena permintaan mereka yang stabil, secara historis dapat menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan daripada perusahaan-perusahaan industri.

2. Struktur aktiva.

Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Aktiva untuk tujuan umum yang

dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus.

3. Leverage operasi.

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

4. Tingkat pertumbuhan.

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengambangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas.

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil.

6. Pajak.

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

7. Pengendalian.

Pengaruh hutang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai suara hak untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan bangkrut, para manajer akan kehilangan pekerjaan.

8. Sikap manajemen.

Karena tidak seorangpun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya. Manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan. Sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat.

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam

sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

10. Kondisi pasar.

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur modal modal yang optimal.

11. Kondisi internal perusahaan.

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

12. Fleksibilitas keuangan.

Semua hal ini secara bersama-sama mendorong perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan, yang jika dilihat dari sudut pandang operasional, berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai.

Sedangkan Riyanto (2001:296) menyebutkan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : (1) tingkat bunga; (2) stabilitas dari *earning*; (3) susunan dari aktiva; (4) kadar resiko dari aktiva; (5) besarnya jumlah modal yang dibutuhkan; (6) keadaan pasar modal; (7) sifat manajemen; (8) besarnya suatu perusahaan.

1. Tingkat Bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah

perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Sebagaimana diuraikan dimuka bahwa penarikan obligasi hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah daripada “*earning power*” dari tambahan modal tersebut.

2. Stabilitas dari “*Earning*”

Stabilitas dan besarnya “*earning*” yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai “*earning*” yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibatnya dari penggunaan modal asing. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai “*earning*” tidak stabil dan “*unpredictable*” akan mengganggu resiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran angsuran utangnya pada tahun tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari Aktiva

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed Asset*), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivitya sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan danya dengan utang jangka pendek.

4. Kadar Resiko dari Aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di suatu perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan tak ada henti hentinya dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan. Dalam hubungan ini kita mengenal adanya prinsip aspek resiko di dalam ajaran pembelanjaan perusahaan, yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjakan dengan modalnya sendiri, modal yang tahan resikodan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaandengan modal asing atau modal yang takut resiko. Dengan ringkas dapat dikatakan bahwa makin lama modal harus diikatkan, makin tinggi derajat resikonya, makin mendesak keperluan akan pembelanjaan seluruhnya atau sebagian besar dengan modal sendiri.

5. Besarnya Jumlah Modal yang dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain.sebaliknya, apabila jumlah modal yang dibuttuhkan adalah sangat besar, sehingga tidak dapt dipenuhi dari satu sumber saja (misalnya dengan saham biasa), maka perlu dicari sumber yang lain (misalnya dengan saham preferen dan obligasi). Dengan ringkas dapatlah dikatakan bahwa, apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan tersebut

untuk mengeluarkan beberapa golongan securities secara bersama sama. Sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan *securities* saja.

6. Keadaan Pasar Modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (*up-swing*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Berhubung dengan itu maka perusahaan dalam rangka usaha usaha untuk mengeluarkan atau menjual securities haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat Manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang yang bersifat optimis yang memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar (*risk seeker*), akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari utang meskipun metode pembelanjaan dengan utang ini memberikan beban financial yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk menanggung risiko (*risk averter*) akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham yang tidak mempunyai financial yang tetap.

8. Besarnya Suatu Perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya control dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Sedangkan Brigham (2001:117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Dalam pengukurannya dikonversikan dalam logaritma natural.

$$Size = \text{Ln} (\text{total aktiva})$$

2.2.2.3 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat membatasi, MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan perkataan lain, hasil-hasil MM menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai

operasinya. Jadi, struktur modal tidak relevan. Tetapi, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain:

- a. Tidak ada biaya broker (pialang).
- b. Tidak ada pajak.
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- d. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
- e. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan di masa yang akan datang.
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa dari asumsi-asumsi ini terlihat tidak realistis, hasil-hasil MM yang tidak relevan sangat penting artinya. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan beberapa petunjuk tentang apa yang diperlukan bagi struktur modal agar jadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil kerja MM menandai awal dari riset atas struktur modal modern, dan selanjutnya dipusatkan untuk melemahkan asumsi-asumsi MM dalam upaya mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistis.

2.2.2.3.1 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* ini pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Disebut teori *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa

perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 2006:25);

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena mereka mempunyai target rasio hutang yang rendah, tetapi karena memang mereka membutuhkan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan

yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Pendanaan internal lebih disukai karena hal tersebut memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri lagi terhadap pihak luar. Dalam pendanaan eksternal, hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi obligasi akan lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Selain itu manajemen juga mengkhawatirkan apabila melakukan penerbitan saham baru dipandang sebagai hal yang negatif oleh para pemodal, hal tersebut tentunya berdampak buruk bagi harga saham (Husnan, 1996:305).

2.2.2.3.2 Teori *Trade-Off*

Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2006:24) Teori *Trade-Off* dari leverage dimana perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

Teori *trade off* menjelaskan sebuah perusahaan yang struktur modalnya tanpa menggunakan hutang dan dengan keseluruhan menggunakan hutang adalah perusahaan yang dalam keadaan buruk. Perusahaan tanpa menggunakan hutang dalam modalnya akan membayar pajak yang lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan hutang. Hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dengan menggunakan hutang akan lebih besar dibanding perusahaan tanpa menyertakan hutang dalam modalnya.

Perusahaan dengan modal keseluruhan hutang dikatakan buruk karena dalam setiap hutang terdapat bunga hutang yang wajib dibayarnya. Dengan hutang keseluruhan dalam modal perusahaan, dalam setiap keuntungannya perusahaan tersebut akan menggunakan labanya untuk membayar bunga. Tentu keadaan tersebut tidak menguntungkan bagi sebuah perusahaan.

Teori *trade off* optimal menggambarkan keseimbangan biaya masalah dengan nilai perlindungan pajak bunga yang dihasilkan oleh pinjaman. Untuk itu perusahaan hendaknya menyeimbangkan antara besarnya hutang dengan modal sendiri, karena masing-masing kebijakan memiliki kelebihan masing-masing.

2.2.3 Hubungan Antar Variabel

2.2.3.1 Hubungan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan (Brigham, 2001:7). Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal.

Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan *Return On Assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh

terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh negatif bagi struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009).

2.2.3.2 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin besar pula modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan itu. Semakin besar perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu pemenuhan dana yang dibutuhkan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (Titman dan Wessel, 1988). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan semakin besar tingkat pertumbuhan penjualannya sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan menggunakan jumlah utang yang semakin besar

pula. Dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Indrajaya, dkk (2011) menyimpulkan hasil positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

2.2.3.3 Hubungan Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Dalam analisa fundamental terdapat rasio *Return On Assets* (ROA). Menurut Dendawijaya (2005:118) Rasio ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Dengan mempunyai *Return On Assets* (ROA) yang tinggi, akan menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan ini karena dianggap berhasil menghasilkan laba yang tinggi dan nantinya akan berdampak pada deviden yang akan diterima oleh investor. Semakin banyak yang tertarik akan membuat permintaan terhadap saham tersebut meningkat, sehingga membuat harga saham perusahaan akan menjadi naik juga.

2.2.3.4 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Perusahaan dengan ukuran yang besar serta penjualan yang besar memiliki kesempatan yang besar untuk mendapatkan sumber modal, sehingga untuk mendapatkan pinjaman lebih mudah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan yang besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala lebih kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan dengan skala kecil cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik, sehingga

ukuran perusahaan tersebut dijadikan patokan sebagai kinerja bagus yang menambah nilai perusahaan dan dapat menaikkan harga saham (Riyanto, 2001:300).

2.2.3.5 Hubungan Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Brigham dan Houston (2001:23) menjelaskan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan, dan ini memerlukan rasio utang yang lebih rendah daripada rasio hutang yang memaksimalkan EPS. Berdasarkan konsep *cost of capital* perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Dalam konsep *cost of capital*, besar kecilnya *average cost of capital* adalah tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut (Riyanto, 2001:294).

2.2.4 Kajian Keislaman

2.2.4.1 Pasar Modal dalam Perspektif Islam

Jika ditinjau dari segi keislaman, pasar modal syariah merupakan salah satu implementasi konkret dari ekonomi syariah. Ibarat sebuah rumah ekonomi syariah maka pasar modal syariah sebagai salah satu ruangan di antara beberapa ruang yang lain seperti bank syariah, akuntansi syariah, reksa dana syariah, asuransi syariah, dan lain-lain. Oleh karena itu, pasar modal syariah tidak dapat dilepaskan dari ekonomi syariah. Fondasi filosofis yang menjadi dasar operasional pasar modal

syariah adalah ekonomi syariah. Kegiatan pasar modal yang dijalankan berdasarkan prinsip-prinsip syariah data disebut sebagai pasar modal syariah. Dalam pasar modal syariah, apabila suatu perusahaan ingin mendapatkan pembiayaan melalui penerbitan surat berharga, maka perusahaan yang bersangkutan harus memenuhi kriteria penerbitan efek syariah (Burhanuddin, 2011:11).

2.2.4.2 Saham dalam Perspektif Islam

Dalam Islam, saham hakikatnya merupakan modifikasi system patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh disebut *syirkah*. Pengertian *syirkah* yaitu akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menjalankan usaha tertentu dengan keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan, sedangkan risiko kerugian akan ditanggung bersama sesuai dengan kontribusi yang diberikan (Diana, 2012:143). Dikatakan saham syariah atau saham menjadi halal jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi (Sutedi, 2011:25). Karena beberapa transaksi yang diharamkan dalam Islam adalah sebagai berikut (Diana, 2013:120):

- a. Gharar yaitu jual beli yang tidak jelas, mengandung unsure ketidakpastian atau spekulasi, dan penipuan.
- b. Najsy yaitu membeli barang karena mendengar akan naik lalu dijual dengan harga yang tinggi ketika harga sudah naik.

- c. Ikhtikar yaitu penimbunan gandum atau barang hanya untuk menaikkan harga dengan sengaja.

Praktek monopoli, menimbun, dan spekulasi yang sampai detik ini masih saja banyak terjadi, juga tidak lepas dari perhatian Nabi pada saat itu. Bahkan spekulasi pada masa Nabi bentuknya sederhana, kini menjadi trend dengan bentuk yang baru, seperti halnya bermain saham yang dapat menguntungkan secara berlipat-lipat, tetapi juga dapat merugikan secara berlipat-lipat.

2.2.4.3 Struktur Modal dalam Perspektif Islam

Dalam pandangan Islam, konsep struktur modal sama halnya dengan konsep musyarakah. Musyarakah menurut Sahrani dan Abdullah (2011:178)

عَقْدٌ بَيْنَ الْمُتَشَارِكِينَ فِي وَرَأْسِ الْمَالِ وَالرَّبْحِ

“Akad antara dua orang berserikat pada pokok harta (modal) dan keuntungan.”

Dasar hukum musyarakah dalam Al-Qur'an QS. Al-Maidah : 2

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَحْلُوا شَعِيرَ اللَّهِ وَلَا الشَّهْرَ الْحَرَامَ وَلَا الْهَدْيَ وَلَا الْقَلَائِدَ وَلَا ءَامِينَ الْبَيْتِ الْحَرَامِ يَبْتَغُونَ فَضْلًا مِّن رَّبِّهِمْ وَرِضْوَانًا وَإِذَا حَلَلْتُمْ فَاصْطَادُوا وَلَا تَجْرِمْنَكُمْ شَنَاةُ قَوْمٍ أَن صَدُّوكُمْ عَنِ الْمَسْجِدِ الْحَرَامِ أَن تَعْتَدُوا وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ

الْعِقَابِ ﴿٢﴾

2. Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu melanggar syi'ar-syi'ar Allah[389], dan jangan melanggar kehormatan bulan-bulan haram[390], jangan (mengganggu) binatang-binatang had-ya[391], dan binatang-binatang qalaa-id[392], dan jangan (pula) mengganggu orang-orang yang mengunjungi Baitullah sedang mereka mencari kurnia dan keredhaan dari Tuhannya[393] dan

apabila kamu telah menyelesaikan ibadah haji, Maka bolehlah berburu. dan janganlah sekali-kali kebencian(mu) kepada sesuatu kaum karena mereka menghalang-halangi kamu dari Masjidilharam, mendorongmu berbuat aniaya (kepada mereka). dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. dan bertakwalah kamu kepada Allah, Sesungguhnya Allah Amat berat siksa-Nya.

Maksud dari ayat ini adalah Allah SWT telah berfirman agar manusia saling tolong-menolong dan bersama-sama berusaha untuk suatu tujuan yang baik. Dengan kata lain, musyarakah adalah suatu bentuk usaha atas dasar saling tolong-menolong antara sesama manusia dengan tujuan memperoleh keuntungan.

Oleh sebab itu, prinsip dari musyarakah ini sangat dianjurkan dalam agama Islam. QS. Shad ayat 24

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نَعَاجِهِ ۗ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي
بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۗ وَظَنَّ دَاوُدُ
أَنَّمَا فَتَنَّهٗ فَأَسْتَغْفَرَ رَبَّهُ ۗ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ۗ ﴿٢٤﴾

24. Daud berkata: "Sesungguhnya Dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan Amat sedikitlah mereka ini". dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; Maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat.

Penggalan dari ayat ini mendukung keberadaan prinsip dari musyarakah, dimana setiap partner dalam bisnis haruslah mempunyai akhlak yang baik pada saat melakukan usaha bisnisnya.

Dalam buku Diana (2012:143) Musyarakah menurut as-Sunnah Nabi Muhammad SAW dalam bentuk hadits Qudsi yang diriwayatkan dari Abi Daud mengatakan bahwa

حَدَّثَنَا مُحَمَّدُ بْنُ سُلَيْمَانَ الْمَصِصِيُّ حَدَّثَنَا مُحَمَّدُ بْنُ الزَّبْرِقَانَ عَنْ أَبِي حَيَّانَ النَّيْمِيِّ
عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَفَعَهُ قَالَ إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ أَنَا ثَالِثُ الشَّرِكِينَ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ
فَإِذَا خَانَ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنِهِمَا

“Nabi bersabda: “Allah berfirman, “Saya pihak ketiga dari dua orang yang berserikat selama salah satunya tidak mengkhianati yang lainnya. jika ia berkhianat maka saya keluar dari serikat dengan keduanya.” (Matan: Inفراد)

Hadits ini memberikan indikasi bahwa Allah akan selalu menjaga setiap bisnis partner beserta usaha/bisnis bersama mereka. Untuk itu, setiap umat muslim dianjurkan untuk melakukan kerjasama bisnis, dengan catatan setiap partner adalah orang yang jujur dan menghormati hak masing-masing dari para partner bisnisnya. Hal ini menunjukkan Allah mencintai hamba-hamba-Nya yang melakukan kerjasama selama saling menjunjung tinggi amanat kerja sama dan menjauhi penghianatan (Diana, 2012:144).

2.2.4.4 Profitabilitas dalam Perspektif Islam

Dalam bahasa Arab, laba atau profit berarti pertumbuhan dalam dagang, seperti dalam kitab *Lisamul Arab* jilid II halaman 442 karangan Ibnu Mandzur laba yaitu pertumbuhan dalam dagang. Hilmi (2010:51) menyebutkan beberapa aturan tentang profit dalam konsep Islam :

- 1) Adanya harta (uang) yang dikhususkan untuk perdagangan.
- 2) Mengoperasikan modal tersebut secara intensif dengan unsur-unsur lain yang terkait untuk produksi produksi.

- 3) Memposisikan harta sebagai obyek dalam pemutarannya karena adanya kemungkinan-kemungkinan penambahan atau pengurangan jumlahnya.
- 4) Selamatnya modal pokok yang berarti modal bisa dikembalikan.

Sesuai dengan ayat Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 16.

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبَّحَتْ تجارتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ



16. mereka Itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, Maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk.

2.2.4.5 Ukuran Perusahaan dalam Perspektif Islam

Suhendi (2013:12) ukuran perusahaan dalam Islam dapat diproyeksikan sebagai kekayaan atau harta yang dimiliki oleh perusahaan. Kekayaan dalam Islam disebutkan dalam QS. Al-Imron:14 yang mempunyai kedudukan

زُيِّنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ۗ ذَلِكَ مَتَاعُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا ۗ وَاللَّهُ عِنْدَهُ حُسْنُ الْمَبَإِ

14. dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, Yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak[186] dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga).

Jadi secara umum dapat dikatakan bahwa harta dalam pandangan Al-Qur'an adalah segala sesuatu yang disenangi manusia yang diperlukan untuk memenuhi hajat hidup. Menurut Al-Qur'an, harta menjadi baik bila digunakan

sesuai petunjuk Ilahi, dan sebaliknya akan menjadi buruk bila penggunaannya tidak sesuai dengan petunjuk-Nya.

Pengertian harta menurut as-Sunnah, Rasulullah SAW bersabda “*Sebaik-baiknya harta ialah yang berada pada orang shalih.*” (HR. Bukhari dan Muslim). Dari hadits ini dapat diketahui bahwa harta sebagai milik pribadi menjadi nikmat bila digunakan untuk kebaikan semisal dengan kebaikan orang shalih yang menggunakan harta tersebut. Namun demikian, keberadaan harta bukan menjadi tujuan hidup. Karenanya, pemilik harta diharapkan tidak lupa mengabdikan kepada Allah.

2.3 Kerangka Konseptual

Setiap badan usaha memerlukan dana untuk melakukan kegiatan usaha dan untuk menjamin keberlanjutan usahanya. Dana tersebut dapat berasal dari sumber intern (modal sendiri) dan sumber eksternal (modal asing). Setiap keputusan yang diambil oleh seorang manajer dalam menentukan sumber dananya, akan mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi perbandingan antara sumber dana dari luar dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai investasinya.

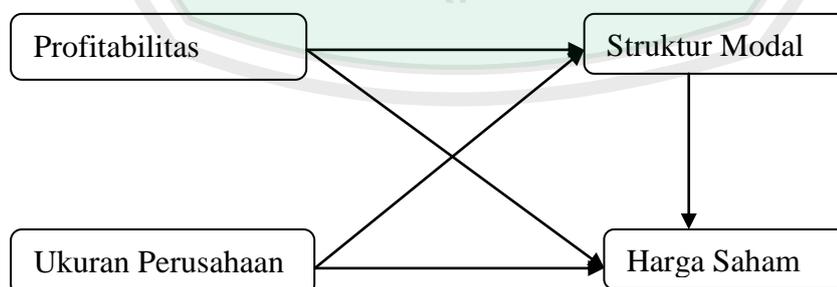
Dalam penetapan komposisi struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut diantaranya profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Brigham (2001:40) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara intern. Perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibanya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil, dan hal ini berarti struktur modalnya juga akan meningkat.

Menurut Brigham (2006:24) struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memaksimalkan harga saham dari saham perusahaan. Kesuma (2009) mengatakan secara umum yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham adalah rasional yang umumnya berkaitan dengan aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal. Pendekatan ini menilai surat berharga berdasarkan laba dalam bentuk deviden dan prospek perusahaan. Hal ini terlihat dari pertumbuhan laba pada setiap periode akuntansi yang tercermin dalam laporan keuangan.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis

Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan (Brigham, 2001:7). Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal.

Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh negatif bagi struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009)

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H1 : Diduga Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (DER).

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin besar pula modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan itu. Semakin besar perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan

semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu pemenuhan dana yang dibutuhkan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (Titman dan Wessel,1988). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan semakin besar tingkat pertumbuhan penjualannya sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan menggunakan jumlah utang yang semakin besar pula. Dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Indrajaya, dkk (2011) menyimpulkan hasil positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan memudahkannya untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Begitu pula dengan kreditur untuk menyalurkan dana hutang kepada perusahaan tersebut. Sehingga ukuran sebuah perusahaan mempengaruhi besarnya hutang yang dapat diperoleh perusahaan dan juga mempengaruhi besarnya kebutuhan hutang dari perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H2 : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan (DER)

Dalam analisa fundamental terdapat rasio *Return On Assets* (ROA). Menurut Dendawijaya (2005:118) Rasio ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara

keseluruhan. Dengan mempunyai *Return On Assets* (ROA) yang tinggi, akan menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan ini karena dianggap berhasil menghasilkan laba yang tinggi dan nantinya akan berdampak pada deviden yang akan diterima oleh investor. Semakin banyak yang tertarik akan membuat permintaan terhadap saham tersebut meningkat, sehingga membuat harga saham perusahaan akan menjadi naik juga.

H3 : Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap Harga Saham.

Perusahaan dengan ukuran yang besar serta penjualan yang besar memiliki kesempatan yang besar untuk mendapatkan sumber modal, sehingga untuk mendapatkan pinjaman lebih mudah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan yang besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala lebih kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan dengan skala kecil cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik, sehingga ukuran perusahaan tersebut dijadikan patokan sebagai kinerja bagus yang menambah nilai perusahaan dan dapat menaikkan harga saham.

H4 : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.

Brigham dan Houston (2001:23) menjelaskan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan, dan ini memerlukan rasio utang yang lebih rendah daripada rasio hutang yang memaksimalkan EPS. Berdasarkan konsep *cost of capital* perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang

dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Dalam konsep *cost of capital*, besar kecilnya *average cost of capital* adalah tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut (Riyanto, 2001:294).

H5 : Diduga struktur modal berpengaruh terhadap harga saham.

Salah satu tolok ukur investor dalam menentukan investasinya adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai dari harga saham perusahaan tersebut. Profitabilitas merupakan salah satu tolok ukur kesehatan perusahaan. Selain itu kesehatan perusahaan juga dapat dilihat dari keadaan aktiva dan ukuran perusahaan yang ada di neraca. Setiap perusahaan harus pandai dalam menyusun struktur modalnya karena keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi harga saham (Brigham, 2001:23).

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh Struktur Modal terhadap harga saham perusahaan sebagai berikut:

H6 : Diduga profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. 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/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013:8).

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan *consumer good* yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dan terdaftar pada BEI yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

3.3 Populasi dan Sampel

Menurut Arikunto (2013:173) populasi merupakan keseluruhan objek penelitian. Populasi penelitian dilakukan apabila peneliti ingin melihat semua lika-liku yang ada dalam populasi, karena objeknya meliputi semua yang ada dalam populasi. Objek yang ada pada populasi diteliti, hasilnya dianalisis, disimpulkan itu berlaku untuk seluruh populasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah berupa seluruh perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI. Populasi diambil dari data perusahaan pada periode 2011-2014 sejumlah 36 perusahaan.

Sampel menurut Arikunto (2013:174) adalah sebagian atau wakil dari populasi yang akan diteliti. Untuk pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dari hasil pemilihan sampel tersebut maka jumlah sampel yang diperoleh untuk diteliti sejumlah 12 perusahaan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana penulis melakukan pemilihan sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan (Arikunto, 2013:174). Adapun kriteria yang diajukan sebagai pemilihan sampel, sebagai berikut:

1. Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai selama periode 2011-2014.
2. Perusahaan *Consumer Goods* tersebut mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan tahun 2011-2014.
3. Perusahaan *Consumer Goods* tersebut memiliki profitabilitas yang positif dan meningkat selama periode pengamatan tahun 2011-2014.
4. Perusahaan *Consumer Goods* tersebut memiliki harga saham yang stabil dan meningkat selama periode pengamatan tahun 2011-2014.

Berdasarkan kriteria di atas, maka perusahaan yang akan diteliti sebagai berikut:

Tabel 3.1
Daftar Nama Perusahaan yang Diteliti

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT AkashaWira International Tbk	ADES
2	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
3	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
4	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
5	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
6	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
7	Kalbe Farma Tbk	KLBF
8	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
9	Pyridam Farma Tbk	PYFA
10	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
11	PT Siantar Top Tbk	STTP
12	PT Mandom Indonesia Tbk	TCID

Sumber : Data diolah peneliti

3.5 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung. Sumber data diperoleh melalui situs www.idx.co.id yang mencantumkan laporan tahunan perusahaan *Consumer Good* dari tahun 2011-2014 dan www.SahamOke.com yang mencatat *closing price* harga saham tahunan pada perusahaan *Consumer Good*.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yang mana metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan seluruh data sekunder yang terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan, dan seluruh informasi melalui jurnal-jurnal, dan media informasi lainnya yang dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah yang ada (Arikunto, 2013:274). Data

sekunder berupa data laporan tahunan yang diperoleh dari www.idx.co.id dan www.SahamOke.com.

3.7 Definisi Operasional Variabel

1. Struktur modal (Y_1) adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas (modal sendiri), dinyatakan dalam persen (%).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

(Brigham, 2013:143)

2. Harga saham (Y_2) adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler di pasar modal di Indonesia (Kesuma, 2009).
3. Profitabilitas (X_1) diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) yang menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

(Husnan, 1996:75)

4. Ukuran Perusahaan (X_2) dalam penelitian ini menggunakan nilai buku dari total asset, sebagai proxy Firm Size. Rasio ini juga digunakan dalam penelitian Kareem dan Saud (2015). Mengingat nilai aktiva perusahaan yang besar, maka dalam proses penghitungan, nilai total aktiva dihitung dalam jutaan rupiah serta ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) Secara matematis proxy dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total assets}$$

3.8 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan PATH analisis. Analisis jalur adalah suatu teknik pengembangan dari regresi linier ganda. Teknik ini digunakan untuk menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X_1 , X_2 dan X_3 terhadap Y serta dampaknya terhadap Z . “Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung”. (Robert D. Retherford 1993 dalam Sarwono, 2007:1).

Langkah – langkah dalam menggunakan analisis jalur (Sarwono,2007:99)

1. Menentukan jalur persamaan struktural

Persamaan yang dapat dirumuskan yaitu:

$$Y_1 = \beta_{Y_1 X_1} X_1 + \beta_{Y_1 X_2} X_2 + \epsilon_1$$

$$Y_2 = \beta_{Y_2 X_1} X_1 + \beta_{Y_2 X_2} X_2 + \beta_{Y_2 Y_1} Y_1 + \epsilon_1$$

Keterangan :

Y_1 = Struktur Modal

Y_2 = Harga Saham

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Ukuran Aktiva

2. Analisis dengan menggunakan SPSS dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

Bagian ini terdiri dari dua macam. Pertama, analisis untuk persamaan 1 dan kedua, analisis untuk persamaan 2. Namun dalam menganalisis persamaan 1 dan persamaan 2 melalui tahap yang sama, yaitu sebagai berikut:

- a. Analisis *R Square*, untuk melihat pengaruh variabel *independent* secara gabungan terhadap variabel *dependent*.
- b. Analisis uji F, pengujian dapat dilakukan dengan dua cara. Pertama, dengan membandingkan besarnya angka F hitung dengan F tabel. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka terdapat pengaruh secara gabungan. Kedua, dengan cara membandingkan angka taraf signifikansi (sig) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0,05 (5%). Jika $sig_{hitung} < 0,05$, maka terdapat pengaruh secara gabungan.
- c. Analisis uji t, untuk melihat pengaruh variabel *independent* secara parsial terhadap variabel *dependent*. Pengujian dapat dilakukan dengan dua cara. Pertama, dengan membandingkan besarnya angka F hitung dengan F tabel. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka terdapat pengaruh secara parsial. Kedua, dengan cara membandingkan angka taraf signifikansi

(sig) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0,05 (5%). Jika sig hitung $< 0,05$, maka terdapat pengaruh secara parsial.

d. Perhitungan Pengaruh ada 3 macam yaitu:

1. Pengaruh langsung, untuk mengetahui pengaruh langsung dapat melihat Beta variabel *independent* terhadap variabel *dependent*.
2. Pengaruh tidak langsung, untuk mengetahui pengaruh tidak langsung dapat melihat Beta variabel *independent* terhadap variabel *dependent* dikalikan dengan Beta variabel *intervening* terhadap variabel *dependent*.
3. Pengaruh total, untuk mengetahui pengaruh total dengan cara menjumlahkan hasil pengaruh langsung dan tidak langsung.

BAB IV PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Beberapa tahun sebelumnya, perusahaan-perusahaan sektor konsumsi Indonesia dikenal tahan terhadap krisis yang sempat terjadi. Pada saat krisis, kinerja dan pergerakan krisis sahamnya memang ikut turun, tapi tidak begitu signifikan. Setelah itu, kinerja perusahaan *consumer goods* ini bisa dapat pulih dengan begitu cepatnya. Sehingga, di masa harga komoditas perkebunan dan pertambangan belum membaik, investor pun mulai memperhitungkan *consumer goods* sebagai alternatif investasinya. Namun sebelumnya, mari lihat dulu bagaimana kinerja emiten sektor konsumsi di kuartal dua tahun 2014.

Telah diketahui, sektor konsumsi di bursa efek Indonesia terbagi menjadi beberapa sub sektor, diantaranya makanan dan minuman (*food and beverage*), rokok (*tobacco manufacture*), farmasi (*pharmaceutical*), dan juga kosmetik. Berikut ulasan dari masing-masing sub sektor diatas (www.seputarforex.com):

a. Sub Sektor Makanan dan Minuman (*Food and Beverage*)

Sesuai dengan namanya, perusahaan dalam kategori Makanan dan Minuman memiliki ranah industri di bidang konsumsi makanan dan minuman. Perusahaan-perusahaan tersebut diataranya adalah Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA), Tri Bayan Tirta (ALTO), Delta Djakarta (DLTA), Indofood CBP (ICBP), Indofood (INDF), Multi Bintang (MLBI), Mayora (MYOR), Nippon Indosari

Corpora (ROTI), Sekar Laut (SKLT), Siantar Top (STTP) dan Ultrajaya (ULTJ). Sepanjang tahun 2014 hingga semester pertama usai, kinerja penjualan emiten-emiten sub sektor makanan dan minuman masih mencatatkan kenaikan.

Tabel 4.1
Data Revenue Emiten Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF REVENUE			
Code	2013	2014	GROWTH (%)
AISA	1.783.576.000.000	2.448.357.000.000	37%
ALTO	125.409.567.162	184.861.399.730	47%
DLTA	411.729.116.000	439.139.221.000	7%
ICBP	12.577.910.000.000	15.522.285.000.000	23%
INDF	26.932.942.000.000	34.066.065.000.000	26%
MLBI	1.249.604.000.000	1.342.702.000.000	7%
MYOR	5.796.156.805.475	7.417.296.629.321	28%
PSDN	623.576.873.726	520.071.445.149	-17%
ROTI	706.876.767.848	914.646.850.876	29%
SKBM	502.636.782.876	701.078.101.213	39%
SKLT	282.158.961.966	339.807.416.797	20%
STTP	817.247.987.347	1.045.977.544.330	28%
ULTJ	1.689.287.362.559	1.903.478.523.950	13%

Sumber: www.idx.co.id

Rata-rata pertumbuhan penjualan emiten-emiten ini masih cukup tinggi. Sebut saja penjualan Tiga Pilar Sejahtera yang tercatat tumbuh 37%. Atau Tri Bayan Tirta yang mencatatkan pertumbuhan signifikan sebesar 47%.

Tabel 4.2
Data *Nett Income* Emiten Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF NETT INCOME			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
AISA	161.632.000.000	199.136.000.000	23%
ALTO	9.710.779.698	8.407.419.343	-13%
DLTA	130.195.428.000	139.999.600.000	8%
ICBP	1.318.799.000.000	1.287.447.000.000	-2%
INDF	2.067.727.000.000	2.985.399.000.000	44%
MLBI	385.249.000.000	348.259.000.000	-10%
MYOR	460.055.255.700	308.958.463.806	-33%
PSDN	6.252.141.807	2.865.862.279	-54%
ROTI	75.724.027.500	100.296.258.989	32%
SKBM	10.072.276.943	20.096.360.374	100%
SKLT	6.483.505.731	9.842.429.525	52%
STTP	64.292.924.708	74.648.660.805	16%
ULTJ	219.989.685.819	123.771.256.910	-44%

Sumber: www.idx.co.id

Besarnya beban operasional perusahaan menyebabkan banyak emiten sub sektor makanan dan minuman mengalami pencatatan laba bersih yang turun signifikan. Misalnya saja Ultrajaya Milk (ULTJ). Penjualan selama semester pertama tahun 2014 masih tumbuh 13%. Namun, beban operasional yang meningkat signifikan menjadikan laba bersihnya tergerus minus 44%. Laba bersihnya menjadi 123 miliar hingga semester pertama tahun 2014. Padahal, laba bersih ULTJ di semester pertama tahun 2013 mampu dicatatkan sebesar 219 miliar. Seperti Ultrajaya Milk, Mayora Indah (MYOR) juga ikut mencatatkan pertumbuhan laba bersih negatif. Laba bersih MYOR menjadi 308 miliar, turun 33% dari 460 miliar pada periode yang sama di tahun sebelumnya. Meskipun beberapa perusahaan mencatatkan pertumbuhan laba negatif, namun perusahaan seperti AISA, DLTA, INDF, ROTI, SKLT, dan STTP masih mencatatkan pertumbuhan laba bersih positif. Pertumbuhan laba bersih negatif di saat

pertumbuhan pendapatan masih positif, mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan subsektor *food and beverages* mengalami masalah kenaikan biaya operasional. Untuk membuktikan hal tersebut, mari simak tabel *Net Profit Margin* berikut.

Tabel 4.3
Net Profit Margin Emiten Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF NET PROFIT MARGIN			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
AISA	9%	8%	-10%
ALTO	8%	5%	-41%
DLTA	32%	32%	1%
ICBP	10%	8%	-21%
INDF	8%	9%	14%
MLBI	31%	26%	-16%
MYOR	8%	4%	-48%
PSDN	1%	1%	-45%
ROTI	11%	11%	2%
SKBM	2%	3%	43%
SKLT	2%	3%	26%
STTP	8%	7%	-9%
ULTJ	13%	7%	-50%

Sumber: www.idx.co.id

Benar saja. Perusahaan yang masih mencatat pertumbuhan laba bersih berkebalikan dengan pendapatan, seperti ICBP, MYOR, ataupun ULTJ, sedang mengalami masalah pada efisiensi operasional perusahaan. Perusahaan seperti AISA atau MLBI juga mengalami penurunan Net Profit Margin, namun perusahaan-perusahaan tersebut masih bisa mencatatkan kinerja positif. Jika dilihat dari *Net Profit Margin* tersebut, INDF dan ROTI memiliki kinerja yang sangat baik. Pendapatan dan laba bersih yang berhasil dicatatkan kedua perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan positif. Selain itu, net profit margin mereka pun

tumbuh dengan baik. NPM INDF tumbuh dari 8% menjadi 9%, sedangkan ROTI masih tetap mempertahankan NPM di angka 11%.

b. Sub Sektor Industri Rokok (*Tobacco Manufacture*)

Bagi perusahaan *Tobacco Manufacture* atau industri rokok, tantangan di masa mendatang bisa jadi makin berat. Meningkatnya pembatasan iklan dan cukai rokok membuat perusahaan rokok harus benar-benar memutar strategi untuk bertahan. Seperti HM Sampoerna (HMSP). Untuk efisiensi, perseroan terpaksa menutup pabrik besarnya yang beroperasi di Jawa Timur. Langkah serupa juga dilakukan oleh Bentoel Group (RMBA), yaitu dengan menawarkan program pensiun dini kepada karyawannya. Disamping itu, diam-diam ternyata Gudang Garam (GGRM) juga melakukan penawaran pensiun dini sama seperti Bentoel Group.

Tabel 4.4
Data Revenue Sub Sektor Industri Rokok
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF REVENUE			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
GGRM	26.637.719.000.000	32.667.729.000.000	23%
HMSP	36.199.035.000.000	39.093.543.000.000	8%
RMBA	5.635.708.000.000	6.755.590.000.000	20%
WIIM	806.080.247.066	733.998.983.319	-9%

Sumber: www.idx.co.id

Segi kinerja penjualan emiten rokok masih mencatatkan pertumbuhan positif. Dari keempat emiten dalam sub sektor industri rokok, hanya Wismilak (WIIM) saja yang pertumbuhan pendapatannya negatif. GGRM, HMSP, dan RMBA masih mencatatkan kinerja positif. Pendapatan GGRM dan RMBA bahkan masih bisa tumbuh hingga diatas 20%.

Tabel 4.5
Data *Nett Income* Sub Sektor Industri Rokok
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF NETT INCOME			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
GGRM	2.231.732.000.000	2.734.946.000.000	23%
HMSP	5.008.682.000.000	5.031.265.000.000	0%
RMBA	(536.712.000.000)	(856.294.000.000)	-60%
WIIM	79.239.141.325	53.452.775.678	-33%

Sumber: www.idx.co.id

Laporan keuangan perusahaan rokok nampaknya semakin menegaskan bahwa perusahaan di industri ini benar-benar harus memikirkan bagaimana strategi efisiensi. Pendapatan perusahaan boleh saja masih tumbuh positif, tetapi laba bersih yang didapatkan mencatatkan pertumbuhan negatif. RMBA masih belum bisa mencatatkan pertumbuhan laba bersih positif dalam beberapa waktu belakangan. Alhasil, laba bersihnya pun tergerus semakin dalam. Jika rugi bersih RMBA 536 miliar di periode yang sama tahun sebelumnya, tahun ini rugi bersihnya mencapai 856 miliar. WIIM masih mencatatkan laba, namun laba tersebut tumbuh negatif. Praktis, hanya GGRM saja yang laba bersihnya masih kuat tumbuh positif. Sementara itu, laba bersih HMSP tercatat stagnan dari tahun sebelumnya.

Tabel 4.6
Data *Net Profit Margin* Sub Sektor Industri Rokok
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF NET PROFIT MARGIN			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
GGRM	8%	8%	0%
HMSP	14%	13%	-7%
RMBA	-10%	-13%	-33%
WIIM	10%	7%	-26%

Sumber: Data diolah peneliti

Jika dilihat dari rasio *Net Profit Margin* perusahaan di sub sektor industri rokok tersebut, mayoritas mengalami penurunan *net profit margin*. Jika

manajemen tidak mengambil langkah strategis, beban perusahaan akan semakin bertambah. Beban tersebut tentu semakin mengikis laba bersih nantinya.

c. Sub Sektor Farmasi (*Pharmaceutical Manufacture*)

Pertumbuhan populasi masyarakat Indonesia membuat perusahaan farmasi akan semakin berkembang pesat. Apalagi, kini sudah banyak masyarakat Indonesia menyadari pentingnya kesehatan. Meningkatnya kemudahan akses masyarakat dalam mendapatkan kesehatan, semakin menegaskan bahwa investasi di sektor ini termasuk salah satu investasi yang cukup menjanjikan dimasa depan.

Tabel 4.7
Data Revenue Sub Sektor Farmasi
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF REVENUE			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
DVLA	600.140.896.000	483.909.404.000	-19%
INAF	346.228.917.233	387.694.246.474	12%
KAEF	1.740.950.507.987	1.899.391.682.607	9%
KLBF	7.421.128.221.518	8.379.751.907.130	13%
MERK	652.014.197.000	652.134.734.000	0%
PYFA	82.321.827.970	107.078.161.207	30%
SCPI	197.645.531.000	347.834.959.000	76%
SIDO	1.138.570.000.000	1.119.526.000.000	-2%
SQBB	230.493.476.000	265.626.797.000	15%
TSPC	3.330.267.087.360	3.620.885.394.857	9%

Sumber: www.idx.co.id

Perusahaan-perusahaan farmasi tiap tahunnya selalu tumbuh. Di semester kedua ini saja, mayoritas perusahaan farmasi mencatat pertumbuhan pendapatan yang positif. Misalnya saja Kalbe Farma (KLBF) yang pertumbuhannya mencapai 13%, atau Pyridam Farma (PYFA) yang mencatat pendapatan hingga 30%.

Tabel 4.8
Data *Nett Income* Sub Sektor Farmasi
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF NETT INCOME			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
DVLA	78.643.743.000	50.238.208.000	-36%
INAF	(9.299.876.083)	(50.901.800.035)	-447%
KAEF	43.172.509.640	71.540.541.007	66%
KLBF	948.042.228.485	1.019.093.783.870	7%
MERK	118.966.514.000	101.750.405.000	-14%
PYFA	1.564.316.868	517.876.444	-67%
SCPI	(20.274.865.000)	(20.616.418.000)	-2%
SIDO	174.221.000.000	239.424.000.000	37%
SQBB	82.279.267.000	98.520.470.000	20%
TSPC	434.104.722.264	417.505.477.406	-4%

Sumber: www.idx.co.id

Seperti kebanyakan perusahaan sektor konsumsi, operasional perusahaan menjadi masalah penting untuk diselesaikan. Tercatat, laba bersih mayoritas perusahaan farmasi mengalami penurunan. Indofarma yang masih inefisien dalam operasionalnya membuat laba bersih semakin terperosok negatif. Begitu juga dengan PYFA yang meskipun pendapatannya tumbuh 30%, namun laba bersihnya terserus negatif hingga 67%. Meskipun beberapa perusahaan farmasi masih mengalami kesulitan menyelesaikan masalah inefisiensi, beberapa perusahaan seperti Kimia Farma (KAEF) dan Sido Muncul (SIDO) malah sukses meminimalisir beban operasional. Alhasil, SIDO mencatatkan pendapatan tumbuh negatif 2%, tetapi mampu mencetak pertumbuhan laba bersih hingga 37%.

Tabel 4.9
Data NPM Sub Sektor Industri Farmasi
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF NET PROFIT MARGIN			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
DVLA	13%	10%	-21%
INAF	-3%	-13%	-389%
KAEF	2%	4%	52%
KLBF	13%	12%	-5%
MERK	18%	16%	-14%
PYFA	2%	0%	-75%
SCPI	-10%	-6%	42%
SIDO	15%	21%	40%
SQBB	36%	37%	4%
TSPC	13%	12%	-12%

Sumber: data diolah peneliti

Melihat performa emiten sub sektor farmasi diatas, Kalbe Farma (KLBF), Sido Muncul (SIDO) dan Kimia Farma (KAEF) memiliki kinerja menarik. Manajemen KAEF semakin menjadikan perusahaan BUMN bidang farmasi ini efisien dalam operasionalnya. Sehingga, laba bersih pun tercatat semakin tumbuh besar. Sebagai pemain besar, KLBF mampu menjaga rasio Net Profit Margin diangka lebih dari 10%. Dengan demikian, KLBF semakin menegaskan dirinya sebagai perusahaan dengan fundamental yang sangat bagus. Sedangkan sebagai pemain baru di Bursa Efek Indonesia, SIDO mengkonfirmasi bahwa dia merupakan perusahaan yang bisa mencetak laba lebih besar. Hal ini terlihat dari NPM SIDO yang tumbuh signifikan menjadi 21% dari semula 15%. Tebalnya NPM ini membuat SIDO lebih mudah untuk mencetak laba bersih yang lebih besar lagi.

d. Sub Sektor Kosmetik

Gaya hidup masyarakat Indonesia semakin modern, sehingga masyarakat Indonesia tampil dengan gaya khas dan berbeda. Mulai dari aksesoris, fashion, hingga penampilan. Maka tak heran kalau banyak masyarakat Indonesia mau merogoh kocek dalam-dalam, termasuk untuk membeli kosmetika, hanya demi agar penampilannya terlihat menarik.

Tabel 4.10
Data Revenue Sub Sektor Kosmetik
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF REVENUE			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
ADES	250.495.000.000	265.732.000.000	6%
MBTO	337.411.702.843	308.181.400.022	-9%
MRAT	197.662.789.703	193.442.428.043	-2%
TCID	989.167.117.680	1.177.648.478.655	19%
UNVR	15.430.393.000.000	17.582.488.000.000	14%

Sumber: www.idx.co.id

Gaya hidup masyarakat tersebut mulai digarap sungguh-sungguh dan menjadi peluang usaha. Di Bursa Efek Indonesia, ada beberapa perusahaan yang bergerak di sub sektor kosmetik tersebut, seperti Akasha Wira Internasional (ADES), Martina Berto (MBTO), Mustika Ratu (MRAT), Mandom Indonesia (TCID), serta Unilever (UNVR).

Tabel 4.11
Data Nett Income Sub Sektor Kosmetik
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF NETT INCOME			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
ADES	31.989.000.000	20.877.000.000	-35%
MBTO	18.344.541.173	3.772.088.105	-79%
MRAT	10.406.370.035	3.224.990.087	-69%
TCID	78.070.399.289	94.418.440.454	21%
UNVR	2.823.890.000.000	2.847.991.000.000	1%

Sumber: www.idx.co.id

Sayangnya, kinerja emiten sub sektor kosmetik dalam tahun ini mengalami penurunan. Pertumbuhan pendapatan MBTO dan MRAT bahkan cenderung menurun. Sehingga, laba bersih yang dicetak keduanya pun turun masing-masing minus 79% dan 69%.

Tabel 4.12
Data NPM Sub Sektor Kosmetik
Tahun 2013-2014

2Q COMPANY PERFORMANCE OF NET PROFIT MARGIN			
CODE	2013	2014	GROWTH (%)
ADES	13%	8%	-38%
MBTO	5%	1%	-77%
MRAT	5%	2%	-68%
TCID	8%	8%	2%
UNVR	18%	16%	-11%

Sumber: data diolah peneliti

Praktis, hanya UNVR lah yang memiliki kinerja yang cukup stabil. Pendapatan UNVR tumbuh signifikan, tetapi laba bersih yang dicatat hanya tumbuh tipis 1% dari periode yang sama tahun sebelumnya. Namun, jika melihat net profit marginnya, net profit margin UNVR masih cukup besar, yaitu 16%. Dengan nilai margin tersebut, margin UNVR menjadi tertinggi diantara perusahaan sub sektor kosmetik lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.1.2. Hasil Analisis Data

4.1.2.1 Hasil Uji Model 1

Tabel 4.13
Hasil Uji Persamaan 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	17.083	51.522		.332	.742		
roa	-5.174	1.301	-.505	-3.978	.000	.980	1.021
size	7.296	3.470	.267	2.102	.041	.980	1.021

a. Dependent Variable: y1

Dari tabel di atas dapat dirumuskan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur modal} = 17,083 - 5,174 \text{ ROA} + 7,296 \text{ size} + e_1$$

1. Nilai konstanta 17,083 ini mempunyai arti bahwa pada saat variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak ada atau bernilai nol, maka nilai struktur modal sebesar 17,083.
2. Nilai koefisien dari ROA adalah -5,174 artinya bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel profitabilitas / ROA terhadap struktur modal / DER, maksudnya apabila ROA naik satu satuan maka struktur modal akan turun sebesar 5,174.
3. Nilai koefisien dari ukuran perusahaan 7,296 artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal / DER, maksudnya apabila ukuran perusahaan naik satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 7,296.

4.1.2.2 Hasil Uji Model 2

Tabel 4.14
Hasil Uji Persamaan 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-16626.001	7640.726		-2.176	.035		
Roa	-50.140	192.900	-.036	-.260	.796	.980	1.021
Size	1486.340	514.661	.399	2.888	.006	.980	1.021

a. Dependent Variable: y2

Dari tabel di atas, dapat dirumuskan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Harga saham} = -16626,001 - 50,140\text{ROA} + 1486,340\text{ukuran perusahaan} + e_1$$

1. Nilai konstanta-16626,001 ini mempunyai arti bahwa pada saat variabel profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak ada atau bernilai nol, maka nilai harga saham sebesar -16626,001.
2. Nilai koefisien dari ROA adalah -50,140 artinya bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara variabel profitabilitas / ROA terhadap harga saham, maksudnya apabila ROA naik satu satuan maka harga saham akan turun sebesar 50,140.
3. Nilai koefisien dari ukuran perusahaan 1486,340 artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel ukuran perusahaan terhadap harga saham, maksudnya apabila ukuran perusahaan naik satu satuan maka harga saham akan naik sebesar 1486,340.

4.1.2.3 Hasil Uji Model 3

Tabel 4.15
Hasil Uji Persamaan 3
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1700.564	1685.116		1.009	.318		
y1	42.738	19.075	.314	2.241	.030	1.000	1.000

a. Dependent Variable: y2

Dari tabel di atas dapat dirumuskan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Harga saham} = 1700,564 + 42,738 \text{ struktur modal} + e_1$$

1. Nilai konstanta 1700,564 ini mempunyai arti bahwa pada saat variabel struktur modal tidak ada atau bernilai nol, maka nilai harga saham sebesar 1700,564.
2. Nilai koefisien dari struktur modal adalah 42,738 artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel struktur modal terhadap harga saham, maksudnya apabila ukuran perusahaan naik satu satuan maka harga saham akan naik sebesar 42,738.

4.1.2.4 Hasil Uji Model 4

Tabel 4.16
Hasil Uji Persamaan 4
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-17342.290	7420.811		-2.337	.024		
y1	41.931	21.445	.308	1.955	.057	.712	1.405
roa	166.811	217.542	.120	.767	.447	.725	1.380
size	1180.402	523.183	.317	2.256	.029	.892	1.121

a. Dependent Variable: y2

Dari tabel di atas, dapat dirumuskan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Harga saham = -17342,290 + 41,931 struktur modal + 166,811 ROA + 1180,402 ukuran perusahaan + e₁

1. Nilai konstanta -17342.290 ini mempunyai arti bahwa pada saat variabel struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak ada atau bernilai nol, maka nilai harga saham sebesar -17342,290.
2. Nilai koefisien dari struktur modal adalah 41,931 artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel struktur modal terhadap harga saham, maksudnya apabila ukuran perusahaan naik satu satuan maka harga saham akan naik sebesar 41,931.
3. Nilai koefisien dari ROA adalah 166,811 artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel profitabilitas / ROA terhadap harga saham, maksudnya apabila ROA naik satu satuan maka harga saham akan naik sebesar 166,811.

4. Nilai koefisien dari ukuran perusahaan 1180,402 artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel ukuran perusahaan terhadap harga saham, maksudnya apabila ukuran perusahaan naik satu satuan maka harga saham akan naik sebesar 1180,402.

4.1.2.5 Nilai R² Total

Tabel 4.17
Hasil Nilai R Persamaan 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.537 ^a	.288	.257	39.18069	2.160

a. Predictors: (Constant), size, roa

b. Dependent Variable: y1

Besarnya angka R square (r^2) adalah 0,257. Angka tersebut digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan cara menghitung koefisien dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\% = 0,257 \times 100\% = 25,7\%$$

Angka tersebut mempunyai maksud bahwa pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 25,7%, sedangkan 74,3% dipengaruhi oleh faktor lain.

Tabel 4.18
Hasil Nilai R Persamaan 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 ^a	.157	.119	5810.496	2.195

a. Predictors: (Constant), size, roa

b. Dependent Variable: y2

Besarnya angka R square (r^2) adalah 0,119. Angka tersebut digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap harga saham dengan cara menghitung koefisien dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\% = 0,119 \times 100\% = 11,9\%$$

Angka tersebut mempunyai arti bahwa pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran terhadap harga saham sebesar 11,9%, sedangkan 88,1% dipengaruhi oleh faktor lain.

Tabel 4.19
Hasil Nilai R Persamaan 3
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.314 ^a	.098	.079	5942.507	2.274

a. Predictors: (Constant), y1

b. Dependent Variable: y2

Besarnya angka R square (r^2) adalah 0,098. Angka tersebut digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel struktur modal terhadap harga saham dengan cara menghitung koefisien dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\% = 0,098 \times 100\% = 9,8\%$$

Angka tersebut mempunyai arti bahwa pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran terhadap harga saham sebesar 9,8%, sedangkan 90,2% dipengaruhi oleh faktor lain.

Tabel 4.20
Hasil Nilai R Persamaan 4
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.473 ^a	.224	.171	5636.379	2.168

a. Predictors: (Constant), size, roa, y1

b. Dependent Variable: y2

Besarnya angka R square (r^2) adalah 0,171. Angka tersebut digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap harga saham dengan cara menghitung koefisien dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\% = 0,171 \times 100\% = 17,1\%$$

Angka tersebut mempunyai arti bahwa pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran terhadap harga saham sebesar 11,9%, sedangkan 88,1% dipengaruhi oleh faktor lain.

4.2.1.4 Hasil Uji F

Tabel 4.21
Hasil Uji F Persamaan 1
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27973.229	2	13986.614	9.111	.000 ^a
	Residual	69080.688	45	1535.126		
	Total	97053.917	47			

a. Predictors: (Constant), size, roa

b. Dependent Variable: y1

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 9,111 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal atau dapat dikatakan bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 4.22
Hasil Uji F Persamaan 2
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.824E8	2	1.412E8	4.182	.022 ^a
	Residual	1.519E9	45	3.376E7		
	Total	1.802E9	47			

a. Predictors: (Constant), size, roa

b. Dependent Variable: y2

Hasil perhitungan pada tabel di atas menunjukkan nilai hasil F hitung sebesar 4,182 sedangkan F tabel mempunyai nilai sebesar 3,20, karena F hitung lebih besar dari F tabel ($4,182 > 3,20$), atau dilihat dari sig $0,022 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Tabel 4.23
Hasil Uji F Persamaan 4
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.039E8	3	1.346E8	4.238	.010 ^a
	Residual	1.398E9	44	3.177E7		
	Total	1.802E9	47			

a. Predictors: (Constant), size, roa, y1

b. Dependent Variable: y2

Hasil perhitungan pada tabel di atas menunjukkan nilai hasil F hitung sebesar 4,238 sedangkan F tabel mempunyai nilai sebesar 2,82, karena F hitung lebih besar dari F tabel ($4,238 > 2,82$), atau dilihat dari sig $0,010 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4.1.2.5 Hasil Uji t

Tabel 4.24
Hasil Uji Hipotesis Persamaan 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	17.083	51.522		.332	.742		
Roa	-5.174	1.301	-.505	-3.978	.000	.980	1.021
Size	7.296	3.470	.267	2.102	.041	.980	1.021

a. Dependent Variable: y1

1. Variabel ROA diperoleh t hitung sebesar -3,978 dengan signifikan 0,000. Perbandingan nilai t hitung ($3,978 > t$ tabel ($2,01$)) dengan nilai signifikansi $t < \alpha$ ($0,000 < 0,05$). Sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif atau berlawanan arah terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *consumer good* yang terdaftar di BEI.

2. Variabel ukuran perusahaan diperoleh t hitung $2,102 < t$ tabel (2,01) dengan signifikan $0,041 < \alpha$ (0,05) yang berarti ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Tabel 4.25
Hasil Uji Hipotesis Persamaan 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-16626.001	7640.726		-2.176	.035		
Roa	-50.140	192.900	-.036	-.260	.796	.980	1.021
Size	1486.340	514.661	.399	2.888	.006	.980	1.021

a. Dependent Variable: y2

1. Variabel ROA diperoleh t hitung $-0,260 > t$ tabel (2,01) dengan signifikansi $0,796 > \alpha$ (0,05) artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham.
2. Variabel ukuran perusahaan diperoleh t hitung $2,888 > t$ tabel (2,01) dengan signifikan $0,006 < \alpha$ (0,05) maksudnya ukuran perusahaan memiliki pengaruh dan signifikan terhadap harga saham.

Tabel 4.26
Hasil Uji Hipotesis Persamaan 3
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1700.564	1685.116		1.009	.318		
y1	42.738	19.075	.314	2.241	.030	1.000	1.000

a. Dependent Variable: y2

1. Variabel DER diperoleh t hitung $2,241 > t$ tabel (2,01) dengan signifikan $0,030 < \alpha$ (0,05) artinya struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Tabel 4.27
Hasil Uji Hipotesis Persamaan 4
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-17342.290	7420.811		-2.337	.024		
y1	41.931	21.445	.308	1.955	.057	.712	1.405
roa	166.811	217.542	.120	.767	.447	.725	1.380
size	1180.402	523.183	.317	2.256	.029	.892	1.121

a. Dependent Variable: y2

1. Variabel DER diperoleh t hitung $1,955 > t$ tabel (2,01) dengan signifikan $0,057 > \alpha$ (0,05) artinya struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham.
2. Variabel ROA diperoleh t hitung $0,767 > t$ tabel (2,01) dengan signifikansi $0,447 > \alpha$ (0,05) artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

3. Variabel ukuran perusahaan diperoleh t hitung $2,256 > t$ tabel $(2,01)$ dengan signifikan $0,029 < \alpha$ $(0,05)$ maksudnya ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

4.1.2.6 Perhitungan Pengaruh

1. Pengaruh langsung
 - a. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa ROA dapat berpengaruh langsung terhadap harga saham dengan besarnya pengaruh langsung adalah 0,120 pada tingkat signifikan 0,447.
 - b. Hasil analisis jalur menunjukkan ukuran perusahaan dapat berpengaruh langsung terhadap harga saham dengan besarnya pengaruh langsung adalah 0,317 pada tingkat signifikan 0,029.
2. Pengaruh tidak langsung
 - a. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa ROA dapat berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui struktur modal / DER dengan besarnya pengaruh $(-0,036 \times 0,308) = -0,011088$. Hasil pengaruh tidak langsung lebih kecil sebesar -0,011088 dari pengaruh langsung 0,120.
 - b. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui struktur modal / DER dengan besarnya pengaruh $(0,399 \times 0,308) = 0,122892$. Hasil pengaruh tidak langsung lebih kecil sebesar 0,122892 dari pengaruh langsung sebesar 0,317.

3. Pengaruh Total

- a. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa total pengaruh ROA terhadap harga saham = $0,120 - 0,011088 = 0,108912$.
- b. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa total pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham = $0,317 + 0,122892 = 0,439892$.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Artinya yaitu profitabilitas berpengaruh berlawanan arah terhadap struktur modal, jika profitabilitas naik maka struktur modal akan turun. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai keuntungan dana internal yang lebih tinggi juga sehingga penggunaan hutangnya jadi lebih sedikit. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan (Brigham, 2001:7). Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Shubita dan Alsawalhah (2012), Kareem dan Saud (2015) dan Kesuma (2009)

menyimpulkan profitabilitas memberikan hasil pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

Dalam Islam, menurut Hilmi (2010:50) dalam bahasa Arab laba berarti pertumbuhan dalam dagang, orang-orang Arab berkata khath yaitu saya memberi laba atau memberikannya laba dengan barang-barang. Ia telah memberinya murabbahah yaitu harta yang berasal dari keuntungan mereka. Dalam surat Al-Baqarah : 16, Allah berfirman :

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَت تِّجْرَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ



16. mereka Itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, Maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk.

4.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis untuk variabel ukuran aktiva H_1 diterima, yang berarti ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin besar pula modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan itu. Semakin besar perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu pemenuhan dana yang dibutuhkan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (Titman dan Wessel, 1988). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan semakin besar tingkat

pertumbuhan penjualannya sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan menggunakan jumlah utang yang semakin besar pula. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Indrajaya, dkk (2011), Kareem dan Saud (2015) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Suhendi (2013:12) ukuran perusahaan dalam Islam dapat diproyeksikan sebagai kekayaan atau harta yang dimiliki oleh perusahaan. Kekayaan dalam Islam disebutkan dalam QS. Al-Imron:14 yang mempunyai kedudukan:

زَيْنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ
الذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ۗ ذَٰلِكَ مَتَعُ الْحَيَاةِ
الدُّنْيَا ۗ وَاللَّهُ عِنْدَهُ حُسْبُ الْمَآبِ ﴿١٤﴾

14. *dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, Yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak[186] dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga).*

Jadi secara umum dapat dikatakan bahwa harta dalam pandangan Al-Qur'an adalah segala sesuatu yang disenangi manusia yang diperlukan untuk memenuhi hajat hidup. Menurut Al-Qur'an, harta menjadi baik bila digunakan sesuai petunjuk Ilahi, dan sebaliknya akan menjadi buruk bila penggunaannya tidak sesuai dengan petunjuk-Nya.

4.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Dari hasil pengujian hipotesis pada variabel profitabilitas menyatakan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal ini diduga karena karakteristik investor Indonesia yang kebanyakan sebagai seorang *trader* yang ingin mendapatkan keuntungan lebih cepat dan memilih menghindar dari resiko. Oleh karena itu, pasar menjadi rentan ketika terdapat informasi-informasi yang memang sengaja dipublish ke pasar, sehingga perilaku investor kebanyakan masih mengikuti perilaku investor lainnya. Keputusan yang mereka tidak didasarkan pada informasi tingkat ROA tetapi lebih menekankan pada faktor fundamental lain ataupun faktor teknikal. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liwang (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori Dendawijaya (2005:118) Rasio ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Dengan mempunyai *Return On Assets* (ROA) yang tinggi, akan menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan ini karena dianggap berhasil menghasilkan laba yang tinggi dan nantinya akan berdampak pada deviden yang akan diterima oleh investor. Semakin banyak yang tertarik akan membuat permintaan terhadap saham tersebut meningkat, sehingga membuat harga saham perusahaan akan menjadi naik juga.

Menurut Islam, harta pada hakikatnya adalah milik Allah SWT. Namun karena Allah telah menyerahkan kekuasaan-Nya atas harta tersebut kepada

manusia, maka ia diberi kewenangan untuk memanfaatkan dan mengembangkannya. Sebab, ketika seseorang memiliki harta maka esensinya ia memiliki harta tersebut hanya untuk dimanfaatkan dan dikembangkan terutama untuk mendapat keuntungan.

Dalam pandangan islam, seorang pengusaha bukan hanya mencari keuntungan saja, akan tetapi dia dalam menjalankan aktivitas bisnisnya dia juga mencari keberkahan dari keuntungan yang ia dapat, dimana ia memperoleh keuntungan yang wajar yang diridhai Allah. Ini berarti yang harus diraih oleh seorang pengusaha dalam melakukan bisnis tidak sebatas keuntungan materiil, tetapi yang penting lagi adalah keuntungan immaterial (spiritual) (Djakfar, 2008: 86).

Seorang investor boleh berupaya keras untuk menghasilkan profit / keuntungan, karena tujuan investasi adalah mencari keuntungan atau mengembangkan modal yang telah diinvestasikan. Tetapi untuk memperoleh keuntungan sesuai dengan yang diharapkan harus sesuai dengan kaidah islam, yaitu disertai dengan asas sidiq, amanah, tabliq dan fatonah. Keempat asas tersebut yang selalu diutamakan dan diamalkan Nabi Muhammad SAW dalam berdagang dan mencari keuntungan yang halal dan diridhai Allah SWT.

4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Perusahaan dengan ukuran yang besar serta penjualan yang besar memiliki kesempatan yang besar untuk mendapatkan sumber modal, sehingga

untuk mendapatkan pinjaman lebih mudah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan yang besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala lebih kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan dengan skala kecil cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik, sehingga ukuran perusahaan tersebut dijadikan patokan sebagai kinerja bagus yang menambah nilai perusahaan dan dapat menaikkan harga saham (Riyanto, 2001:300).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmandia (2013).

Pengertian harta menurut as-Sunnah, Rasulullah SAW bersabda “*Sebaik-baiknya harta ialah yang berada pada orang shalih.*” (HR. Bukhari dan Muslim). Dari hadits ini dapat diketahui bahwa harta sebagai milik pribadi menjadi nikmat bila digunakan untuk kebaikan semisal dengan kebaikan orang shalih yang menggunakan harta tersebut. Namun demikian, keberadaan harta bukan menjadi tujuan hidup. Karenanya, pemilik harta diharapkan tidak lupa mengabdikan kepada Allah.

4.2.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Dari hasil uji hipotesis variabel struktur modal terhadap harga saham menyatakan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham artinya semakin tinggi nilai struktur modal maka akan

semakin tinggi pula harga saham. Struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham menunjukkan bahwa investor memperhatikan berapa besar modal yang dibiayai oleh mereka kepada perusahaan untuk menghasilkan laba bersih untuk mereka. Semakin besar struktur modal menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan dana yang disediakan oleh kreditur untuk menghasilkan laba.

Sesuai dengan teori Brigham dan Houston (2001:23) menjelaskan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan, dan ini memerlukan rasio utang yang lebih rendah daripada rasio hutang yang memaksimalkan EPS. Berdasarkan konsep *cost of capital* perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Dalam konsep *cost of capital*, besar kecilnya *average cost of capital* adalah tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut (Riyanto, 2001:294).

Dalam Islam, saham hakikatnya merupakan modifikasi system patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh disebut *syirkah*. Pengertian *syirkah* yaitu akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menjalankan usaha tertentu dengan keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan, sedangkan risiko kerugian akan ditanggung bersama sesuai dengan kontribusi yang diberikan (Diana, 2012:143). Prinsip dari musyarakah ini sangat dianjurkan dalam agama Islam. QS. Shad ayat 24

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نِعَاجِهِ ۗ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لِيَبْغِيَ
بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۗ وَظَنَّ دَاوُدُ
أَنَّمَا فَتَنَّهُ فَأَسْتَغْفَرَ رَبَّهُ ۗ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٢٤﴾

24. Daud berkata: "Sesungguhnya Dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan Amat sedikitlah mereka ini". dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; Maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat.

Penggalan dari ayat ini mendukung keberadaan prinsip dari musyarakah, dimana setiap partner dalam bisnis haruslah mempunyai akhlak yang baik pada saat melakukan usaha bisnisnya.

4.2.6 Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Aktiva Terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal

Dari hasil penelitian di atas, menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap harga saham melalui struktur modal menunjukkan lebih kecil dari pengaruh langsungnya. Artinya, pengaruh profitabilitas terhadap harga saham lebih kuat tanpa adanya struktur modal. Hal ini dikarenakan struktur modal dalam perusahaan *Consumer Goods* relatif tinggi, sehingga pengaruh profitabilitas terhadap saham menjadi kecil. Begitu juga dengan pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui struktur modal yang menunjukkan pengaruhnya lebih kecil. Sehingga ukuran perusahaan lebih kuat berpengaruh secara langsung terhadap harga saham.

Dalam Islam dijelaskan bahwa dalam memperoleh sebuah berita untuk mengambil sebuah keputusan sebaiknya seseorang tidak melihat dari satu sisi saja, melainkan mencari informasi dari beberapa sumber yang jelas, hal ini dimaksudkan agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan. Dalam surat Al-Hujurat ayat 6 :

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنِ جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْبِحُوا
عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ ﴿٦﴾

6. Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang Fasik membawa suatu berita, Maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu.

Sebaliknya dalam dunia investasi, para investor dalam mengambil keputusan investasi harus memperhatikan teknik analisis yang biasa di gunakan baik secara fundamental maupun teknikal. Dalam berinvestasi di pasar modal berita merupakan alat yang sangat penting dalam mengambil keputusan investasi namun, sebagai investor kita hendaknya bersikap bijak dan membuktikan kebenaran informasi tersebut agar tidak salah dalam pengambilan keputusan investasi.

BAB V

PENUTUP

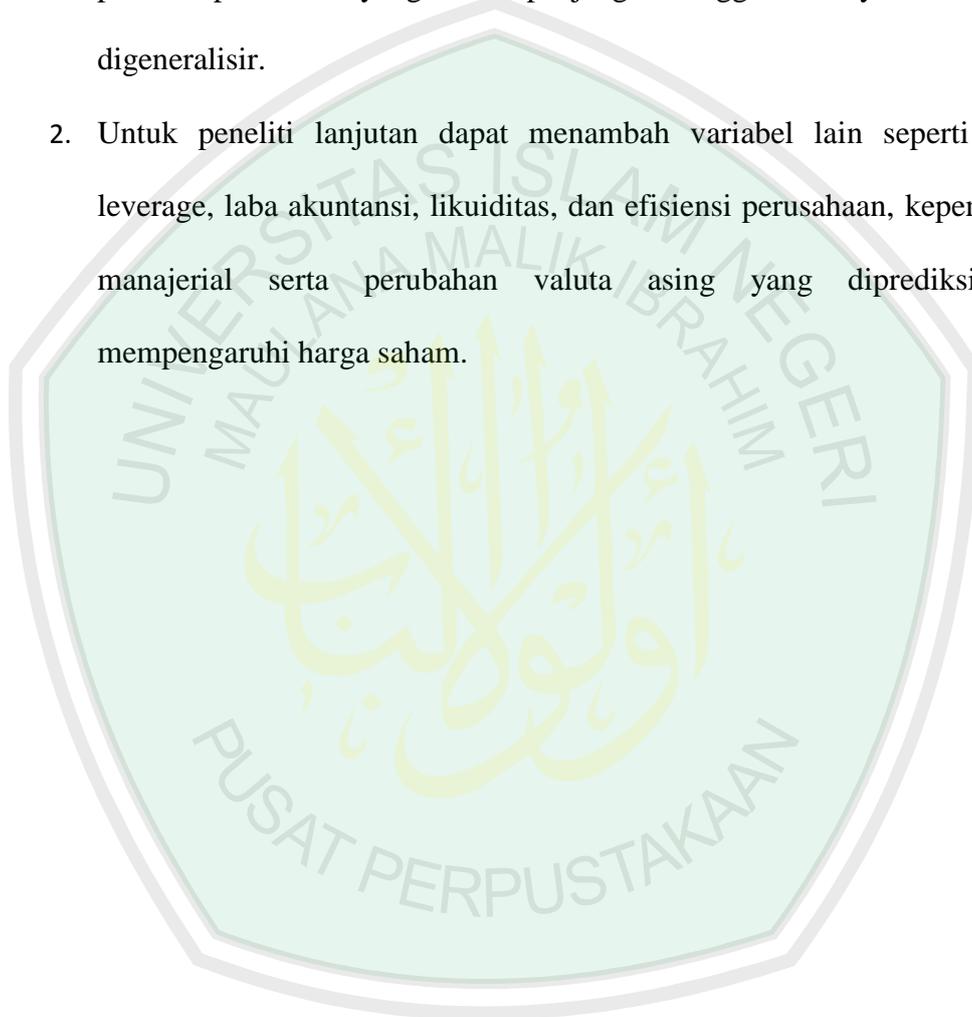
5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat, maka struktur modal akan menurun. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula struktur modalnya.
2. Variabel yang dapat mempengaruhi harga saham adalah ukuran perusahaan dan struktur modal. Kedua variabel ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.
3. Variabel profitabilitas dapat berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui struktur modal / DER dengan besarnya pengaruh - 0,011088. Hasil pengaruh tidak langsung lebih kecil sebesar -0,011088 dari pengaruh langsung 0,120. Ukuran perusahaan dapat berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui struktur modal / DER dengan besarnya pengaruh 0,122892. Hasil pengaruh tidak langsung lebih kecil sebesar 0,122892 dari pengaruh langsung sebesar 0,317.

5.2 Saran

1. Untuk peneliti lanjutan disarankan untuk menggunakan sampel jenis perusahaan jasa atau jenis perusahaan lain yang belum diteliti dengan periode penelitian yang lebih panjang sehingga hasilnya lebih dapat digeneralisir.
2. Untuk peneliti lanjutan dapat menambah variabel lain seperti posisi leverage, laba akuntansi, likuiditas, dan efisiensi perusahaan, kepemilikan manajerial serta perubahan valuta asing yang diprediksi bisa mempengaruhi harga saham.



DAFTAR PUSTAKA

- Anorada, Pandji., Pakarti, Piji. 2008. *Pengantar Pasar Modal* (edisi revisi). Jakarta: Rineka Cipta.
- Arikunto, Suharsimi. 2013. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Binangkit, A. Bagas. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *ISSN 2337- 568X, Aktual edisi Pebruari 2014. Vol 1.No.2*.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan J. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jilid 1, edisi kelima). Jakarta: Erlangga.
- _____. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jilid 2, edisi kelima). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan* (buku 2, edisi 8). Jakarta: Airlangga.
- _____. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (buku 2, edisi 10). Jakarta: Salemba Empat.
- Burhanuddin S. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Yogyakarta: UII Press.
- Dendawijaya, Lukman. 2005. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Detiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, Hlm. 57-66*.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, Hlm. 119-128*.
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan* (Cetakan Pertama). Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, Mamduh, M., dan Halim, Abdul. 2005. *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Kedua). Yogyakarta: Unit Penerbit Dan Percetakan AMP-YKPN.

- Husnan, Suad., Pudjiastuti, Enny. 1996. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (edisi keempat). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indrajaya, Glenn., Herlina., Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 06 Tahun ke-2*.
- Irham, Muhammad., Handayani, Siti Ragil., Saifi, Muhammad. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 11 No. 1*.
- Kareem, Mawih., Saud, Maha. 2015. The Determinants Of Capital Structure: An Empirical Study Of Omani Listed Industrial Companies. *Business: Theory and Practice, 16(2): 159-167*.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Vol.11, No. 1, 38-45*.
- Kodrat, David Sukardi. 2009. *Manajemen Keuangan* (Edisi 1, Cetakan. 1). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Liwang, Florencia Paramitha. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan 2011, ISBN 979-26-0255-0*.
- Marsis, Adi Setiawan. 2013. *Rahasia Terbesar Investasi : Agar Kekayaan Anda Berkembangbiak Lebih Cepat*. Yogyakarta: Second Hope.
- Noor Faizal, Henry. 2011. *Ekonomi Manajerial* (Edisi Revisi-3). Jakarta: Rajawali Pers.
- Rahmandia, Febian. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya. Vol. 2 No. 1*.

Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.

Sarwono, Jonathan. 2007. *Analisis Jalur Untuk Riset Bisnis Dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.

Shubita, Mohammad Fawzi., Alsawalhah, JaaferMaroof. 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3 No. 16.

Sjahrial, Dermawan. 2009. *Manajemen Keuangan* (edisi ketiga). Jakarta : MitraWacana Media.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Suhendi, Hendi. 2013. *Fiqh Muamalah*. Jakarta: Rajawali Pers.

Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Titman, Sheridan.,Wessels, Roberto. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal Of Finance Vol. Xliii, No. 1*.

Weston, J. Fred., Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan* (Jilid 2, edisi Kesembilan). Jakarta: Binarupa Aksara.

www.Bareksa.com

www.idx.co.id

www.SahamOke.com

www.seputarforex.com

LAMPIRAN 1
Daftar Industri Perusahaan Industri Consumer Goods yang Terdaftar di BEI
periode 2010-2014

Kode	Nama	Tanggal IPO
ADES	Akasha Wira International Tbk.	13-Jun-94
AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	11-Jun-97
ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	10-Jul-12
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	09-Jul-96
DLTA	Delta Djakarta Tbk	12-Feb-84
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07-Okt-10
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14-Jul-94
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	17-Jan-94
MYOR	Mayora Indah Tbk	04-Jul-90
PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	18-Okt-94
ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	28-Jun-10
SKBM	Sekar Bumi Tbk	05-Jan-93
STTP	Siantar Top Tbk.	16-Dec-96
ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.	02-Jul-90
GGRM	Gudang Garam Tbk.	27-Agust-90
HMSP	HM Sampoerna Tbk.	15-Agust-90
RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	05-Mar-90
WIIM	Wisnilak Inti Makmur Tbk	18-Dec-12
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	11-Nop-94
INAF	Indofarma (Persero) Tbk	17-Apr-01
KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	04-Jul-01
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	30-Jul-91
MERK	Merck Tbk	23-Jul-81
PYFA	Pyridam Farma Tbk	16-Okt-01
SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	08-Jun-90
SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	18-Dec-13
SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.	29-Mar-83
TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	17-Jun-94
MBTO	Martina Berto Tbk.	13-Jan-11
MRAT	Mustika Ratu Tbk.	27-Jul-95
TCID	Mandom Indonesia Tbk.	23-Sep-93
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	11-Jan-82
KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.	29-Jul-96
KICI	Kedaung Indah Can Tbk	28-Okt-93
LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	17-Okt-94

LAMPIRAN 2
Data Penelitian

		HARGA SAHAM (Y2)	DER (Y1)	ROA (x1) (%)	Struktur Aktiva (x2) (%)	size(x3) (%)	growth(x4) (%)
2011	ADES	1010	1,51	8.18	32.46	12.66	36.87
	AISA	495	0,96	4.18	26.01	15.09	148.55
	DVLA	1150	0,28	13.03	21.53	13.74	4.64
	ICBP	5200	0,42	13.57	17.01	16.54	7.83
	INDF	4600	0,7	9.13	24.11	17.80	18.04
	KAEF	340	0,43	9.57	23.78	14.40	9.34
	KLBF	3400	0,21	18.41	22.48	15.93	6.70
	MYOR	14250	1,72	7.33	30.89	15.70	30.86
	PYFA	176	0,43	4.38	52.43	11.68	7.27
	ROTI	3325	0,39	15.27	71.94	13.54	32.86
	STTP	690	0,91	4.57	62.03	13.75	34.76
	TCID	7700	0,11	12.38	36.82	13.94	12.8
2012	ADES	1920	0,86	21.43	28.16	12.87	59.19
	AISA	1080	0,9	6.56	31.90	15.17	56.76
	DVLA	1690	0,28	13.86	20.31	13.89	11.84
	ICBP	7800	0,48	12.86	21.63	16.69	11.4
	INDF	5850	0,74	8.06	26.59	17.90	10.43
	KAEF	740	0,45	9.68	21.53	14.55	7.3
	KLBF	1060	0,28	18.85	23.94	16.06	24.97
	MYOR	20000	1,71	8.97	34.42	15.93	11.18
	PYFA	177	0,55	3.91	48.70	11.82	16.97
	ROTI	6900	0,81	12.38	74.19	14.00	46.41
	STTP	1050	1,16	5.97	52.11	14.04	24.92
	TCID	11000	0,15	11.92	34.89	14.05	11.87
2013	ADES	2000	0,67	12.62	32.09	13.00	5.43
	AISA	1430	1,13	6.91	28.75	15.43	47.65
	DVLA	2200	0,3	10.57	20.42	13.99	1.32
	ICBP	10200	0,6	10.51	22.78	16.87	16.31
	INDF	6600	1,04	4.38	29.49	18.17	15.33
	KAEF	590	0,52	8.72	20.17	14.72	16.4
	KLBF	1250	0,33	17.41	25.86	16.24	17.35
	MYOR	26000	1,47	10.9	32.07	16.09	14.34
	PYFA	147	0,86	3.54	55.71	12.07	8.95
	ROTI	1020	1,32	8.67	64.48	14.42	26.43
	STTP	1550	1,12	7.78	51.52	14.20	32.03
	TCID	11900	0,24	10.92	46.69	14.20	9.55

2014	ADES	1375	0,71	6.14	33.93	13.13	15.18
	AISA	2095	1,05	5.13	24.22	15.81	26.70
	DVLA	1690	0,28	6.55	21.60	14.03	0.19
	ICBP	13100	0,66	10.16	23.44	17.03	19.64
	INDF	6750	1,8	5.99	25.61	18.27	10.15
	KAEF	1465	0,64	7.97	18.80	14.90	3.98
	KLBF	1830	0,27	17.07	27.40	16.34	8.54
	MYOR	20900	1,51	3.98	34.84	16.15	17.90
	PYFA	135	0,79	1.54	53.10	12.06	15.45
	ROTI	1385	1,23	8.80	78.40	14.58	24.89
	STTP	2880	1,08	7.26	50.72	14.35	28.06
	TCID	17525	0,44	9.41	49.86	14.43	13.82



LAMPIRAN 3

Output Persamaan 1 SPSS Versi 16

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	size, roa ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: y1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.537 ^a	.288	.257	39.18069	2.160

a. Predictors: (Constant), size, roa

b. Dependent Variable: y1

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27973.229	2	13986.614	9.111	.000 ^a
	Residual	69080.688	45	1535.126		
	Total	97053.917	47			

a. Predictors: (Constant), size, roa

b. Dependent Variable: y1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	17.083	51.522		.332	.742		
	roa	-5.174	1.301	-.505	-3.978	.000	.980	1.021
	size	7.296	3.470	.267	2.102	.041	.980	1.021

a. Dependent Variable: y1

Coefficient Correlations^a

Model		Size	Roa
1	Correlations		
	size	1.000	-.143
	roa	-.143	1.000
	Covariances		
	size	12.044	-.646
	roa	-.646	1.692

a. Dependent Variable: y1

Output Persamaan 2 SPSS Versi 16

Regression

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 ^a	.157	.119	5810.496	2.195

a. Predictors: (Constant), size, roa

b. Dependent Variable: y2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.824E8	2	1.412E8	4.182	.022 ^a
	Residual	1.519E9	45	3.376E7		
	Total	1.802E9	47			

a. Predictors: (Constant), size, roa

b. Dependent Variable: y2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-16626.001	7640.726		-2.176	.035		
	roa	-50.140	192.900	-.036	-.260	.796	.980	1.021
	size	1486.340	514.661	.399	2.888	.006	.980	1.021

a. Dependent Variable: y2

Coefficient Correlations^a

Model		size	Roa
1	Correlations	Size	1.000
		Roa	-.143
	Covariances	Size	2.649E5
		Roa	-1.421E4

a. Dependent Variable: y2

Output Persamaan 3 SPSS Versi 16

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	y1 ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: y2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.314 ^a	.098	.079	5942.507	2.274

a. Predictors: (Constant), y1

b. Dependent Variable: y2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.773E8	1	1.773E8	5.020	.030 ^a
	Residual	1.624E9	46	3.531E7		
	Total	1.802E9	47			

a. Predictors: (Constant), y1

b. Dependent Variable: y2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1700.564	1685.116		1.009	.318		
	y1	42.738	19.075	.314	2.241	.030	1.000	1.000

a. Dependent Variable: y2

Coefficient Correlations^a

Model		y1	
1	Correlations	y1	1.000
	Covariances	y1	363.853

a. Dependent Variable: y2

Output Persamaan 4 SPSS Versi 16

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	size, roa, y1 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: y2

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.473 ^a	.224	.171	5636.379	2.168

a. Predictors: (Constant), size, roa, y1

b. Dependent Variable: y2

ANOVA^d

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.039E8	3	1.346E8	4.238	.010 ^a
	Residual	1.398E9	44	3.177E7		
	Total	1.802E9	47			

a. Predictors: (Constant), size, roa, y1

b. Dependent Variable: y2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1	(Constant)	-17342.290	7420.811		-2.337	.024		
	y1	41.931	21.445	.308	1.955	.057	.712	1.405
	roa	166.811	217.542	.120	.767	.447	.725	1.380
	size	1180.402	523.183	.317	2.256	.029	.892	1.121

a. Dependent Variable: y2

Coefficient Correlations^a

Model			size	roa	y1
1	Correlations	size	1.000	-.270	-.299
		roa	-.270	1.000	.510
		y1	-.299	.510	1.000
	Covariances	size	2.737E5	-3.073E4	-3.355E3
		roa	-3.073E4	4.732E4	2.379E3
		y1	-3.355E3	2.379E3	459.879

a. Dependent Variable: y2

BUKTI KONSULTASI

Nama : Ria Eni Maslucha
NIM/ Jurusan : 12510065 / Manajemen
Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM
Judul Skripsi : Analisis Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham (Study Kasus pada Industri *Consumer Goods* periode 2011-2014)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda, Tangan Pembimbing
1	22 Oktober 2015	Pengajuan Outline	1.
2	29 Oktober 2015	Pengajuan Judul Baru	2.
3	9 November 2015	BAB I	3.
4	19 November 2015	BAB I	4.
5	26 November 2015	BAB II	5.
6	29 November 2015	BAB III	6.
7	2 Desember 2015	ACC Proposal	7.
8	11 Mei 2016	BAB IV	8.
9	13 Mei 2016	BAB IV, V	9.
10	18 Mei 2016	ACC Skripsi	10.

Malang, 18 Mei 2016

Mengetahui:

Dekan Jurusan Manajemen,



Dekan: Misbahul Munir, Lc., M.Ei

NIP.197507072005011005



**GALERI INVESTASI BEI-UIN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG**

Terakreditasi "A", SK BAN-PT Depdiknas Nomor: 005/BAN-PT/Ak-X/S1/11/2007

Jalan Gajayana 50 Malang 65144, Telepon-dan Faksimile (0341) 558881

<http://www.fe.uin-mlg.ac.id>

<http://gibeiuinmalang.blogspot.com>, email: pojokbei.uinmalang@gmail.com

Malang, 14 Januari 2016

SURAT KETERANGAN

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

Nama : Ria Eni Maslucha
NIM : 12510065
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen Keuangan
Judul Penelitian : Analisis Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Industri Consumer Good Periode 2011-2014).

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

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.
Ketua GI BEI-UIN,

Zaim Mukaffi SE., M.Si.
NIP.197911242009011007



BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Ria Eni Maslucha
Tempat, tanggal lahir : Pasuruan, 04 Maret 1994
Alamat Asal : Jl. Gunung Gangsir, Desa Randupitu RT 01 RW 04,
Kecamatan Gempol, Kabupaten Pasuruan
Telepon : 082331151539
Email : riaenymaslucha@gmail.com
Facebook : Ria Eny Maslucha

Pendidikan Formal

1998-2000 : TK Dharmawanita Randupitu
2000-2006 : SDN Randupitu
2006-2009 : SMPN 1 Pandaan
2009-2012 : SMAN 1 Pandaan
2012-2016 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam
Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2012-2013 : Progam Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki
Malang
2014 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang
2016 : Test Of English as a Foreign Language

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta How To Create E-Learning Video Tutorial Fakultas Sains dan Teknologi UIN Maliki Malang Tahun 2012
- Peserta Future Management Training Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2012
- Peserta Edukasi Pasar Modal UIN Maliki Malang Tahun 2014
- Peserta Pelatihan SPSS di Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2015
- Peserta Pelatihan Penelusuran Informasi berbasis E-Jurnal di Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2015
- Peserta Pelatihan Penulisan Karya Ilmiah Integratif di Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2016

Malang, 31 Mei 2016

Ria Eni Maslucha