

STRUKTUR MODAL DAN HARGA SAHAM

(TINJAUAN TEORITIS & PRAKTIS)



Etyca Rizky Yanti, S.E., M.M.



**STRUKTUR MODAL DAN HARGA SAHAM
(TINJAUAN TEORITIS & PRAKTIS)**

UU No 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta

Fungsi dan sifat hak cipta Pasal 4

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

Pembatasan Pelindungan Pasal 26

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

Penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;

Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan penelitian ilmu pengetahuan;

Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan Fonogram yang telah dilakukan Pengumuman sebagai bahan ajar; dan

Penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).

Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

STRUKTUR MODAL DAN HARGA SAHAM (TINJAUAN TEORITIS & PRAKTIS)

Etyca Rizky Yanti, S.E., M.M.

Penerbit



CV. MEDIA SAINS INDONESIA
Melong Asih Regency B40 - Cijerah
Kota Bandung - Jawa Barat
www.medsan.co.id

Anggota IKAPI
No. 370/JBA/2020

**STRUKTUR MODAL DAN HARGA SAHAM
(TINJAUAN TEORITIS & PRAKTIS)**

Etyca Rizky Yanti, S.E., M.M.

Editor:

Harini Fajar Ningrum

Tata Letak:

Mega Restiana Zendrato

Desain Cover:

Syahrul Nugraha

Ukuran:

A5 Unesco: 15,5 x 23 cm

Halaman:

iv, 116

ISBN:

978-623-362-489-3

Terbit Pada:

April, 2022

Hak Cipta 2022 @ Media Sains Indonesia dan Penulis

Hak cipta dilindungi undang-undang. Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari Penerbit atau Penulis.

PENERBIT MEDIA SAINS INDONESIA

(CV. MEDIA SAINS INDONESIA)

Melong Asih Regency B40 - Cijerah

Kota Bandung - Jawa Barat

www.medsan.co.id

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena buku ini telah selesai disusun. Buku yang berjudul “Struktur Modal dan Harga Saham (Tinjauan Teoritis & Praktis)” disusun agar dapat membantu para pembaca dalam mempelajari konsep struktur modal dan harga saham dalam kajian ilmu manajemen keuangan.

Buku ini dapat dijadikan sebagai pedoman bagi seluruh kalangan karena dapat memberikan petunjuk praktis agar mendapatkan gambaran secara jelas bagaimana struktur modal dan harga saham terbentuk dan berpengaruh terhadap kondisi bisnis.

Akhir kata, penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam buku ini, untuk itu kritik dan saran terhadap penyempurnaan buku ini sangat diharapkan. Semoga buku ini dapat memberi manfaat bagi banyak pihak yang membutuhkan, khususnya yaitu mahasiswa yang mempelajari manajemen keuangan. Terima kasih.

April, 2022

Penulis.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
BAB 1 PROLOG	1
BAB 2 MENGENAL SAHAM	7
A. Keuntungan Membeli Saham	7
B. Resiko Investasi Pada Saham	8
C. Harga Saham	9
D. Perubahan Harga Pasar Saham	10
BAB 3 KOMPAS 100	13
BAB 4 STRUKTUR MODAL	15
A. 18	
B. 21	
C. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal	19
BAB 5 VARIABEL YANG BERPENGARUH DALAM STRUKTUR MODAL	31
A. Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	31
B. Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	32
C. Rasio Hutang terhadap Struktur Modal	32
D. Profitabilitas terhadap Struktur Modal	33
E. Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	35
F. Struktur Modal terhadap Harga Saham	36
BAB 6 PROSEDUR UJI KASUS	39
A. Metode Uji kasus	39
B. Objek Uji Kasus	39

C.	Jenis dan Sumber Data	40
D.	Metode Pengumpulan Data	40
E.	Variabel Uji Kasus dan Definisi Operasional	41
BAB 7	UJI KASUS	51
A.	54	
B.	Kecocokan Model Pengukuran	61
C.	Pengujian	64
D.	Teknik Pengolahan Data	65
BAB 8	ANALISIS DATA	71
A.	Data Uji Kasus	71
B.	Analisis Data Dengan SIMPLIS	75
C.	Output Program LISREL	77
D.	Persamaan Model Struktural	78
E.	Analisis	89
BAB 9	HASIL UJI KASUS	87
A.	Hipotesis	87
B.	Analisis	92
C.	Analisis	97
D.	Analisis	98
E.	Analisis	99
F.	Analisis	101
G.	Interpretasi Hasil Uji Kasus	98
BAB 10	PENUTUP	113
DAFTAR	PUSTAKA	115

BAB 1

PROLOG

Perkembangan teknologi dan globalisasi dimasa sekarang tentu menuntut kemampuan bersaing dalam usaha yang sangat kompetitif. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya menghasilkan produk dan memuaskan konsumen, tetapi juga untuk mengelola keuangan dengan baik.

Suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya sejalan dengan pengembangan yang dialami, selalu membutuhkan tambahan modal. Pada saat perusahaan didirikan, pemilik bisa menentukan sumber modal apa yang akan dipakai, apakah semuanya bersumber dari modal saham biasa atau perlu ada hutang jangka panjang. Setiap keputusan yang di ambil tentang sumber modal selalu ada dampaknya. Misalnya bila sumber modal saham biasa ada kewajiban membayar deviden dan keputusan-keputusan kebijakan atau pengelolaan dari pemegang saham perlu diperhatikan. Bila sumber modal dari saham preferen ada kewajiban membayar deviden yang harus diprioritaskan demikian pula dalam keadaan perusahaan dilikuidasi maka pemegang saham preferen

akan didahulukan pengembalian nilai sahamnya. Jika sumber modal berasal dari hutang jangka panjang ada kewajiban membayar bunga dan pengembalian hutang pada saat jatuh tempo.

Dalam laporan keuangan neraca sisi kredit, dapat dilihat susunan atau struktur modal yang ada pada suatu perusahaan. Bagian dari struktur modal ini disebut komponen modal. Jadi pos-pos yang berada pada sisi kanan neraca yang terdiri dari berbagai jenis hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa disebut komponen modal. Komponen modal adalah salah satu jenis modal yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan dana. Modal (*capital*) merupakan faktor produksi yang di butuhkan dan seperti faktor-faktor produksi lainnya, faktor modal mempunyai biaya.

Leverage keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen yang digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* perusahaan akan mempengaruhi laba per lembar saham, tingkat resiko, dan harga saham. Nilai perusahaan yang tidak mempunyai hutang untuk pertama kali akan naik pada saat kebutuhan akan tambahan modal dipenuhi oleh hutang dan nilai tersebut kemudian akan mencapai puncaknya dan akhirnya nilai itu akan menurun setelah penggunaan hutang berlebihan. Jika demikian, hutang akan digunakan untuk menggantikan ekuitas sampai berapa jumlahnya? Dalam

keputusan semacam itu struktur modal yang di pilih haruslah memaksimalkan harga saham perusahaan.

Beberapa bukti penelitian empiris yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pengaruh struktur modal terhadap perubahan harga saham, antara lain :

Titman dan Wessels (1988) Dalam penelitiannya yang berjudul "*The Determinant of Capital Structure Choices*" menggunakan DER sebagai variabel keunikan, struktur asset (FAR), NDTs, growth, klasifikasi industry, ukuran perusahaan, volatilitas, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah hanya keunikan yang berpengaruh signifikan terhadap DER sedangkan ketujuh variabel independen lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah hanya keunikan yang berpengaruh signifikan terhadap DER sedangkan ketujuh variabel independen lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

Arvin Ghosh, Francis Cai dan Wenhui Li (2000) Melakukan penelitian yang berjudul "*The Determinants of Capital Structure*". Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen yang digunakan adalah *asset size*, *growth*, FAR, *Non-Debt Tax Shield* (NDTS), *NetProfit Margin* (NPM), *research and*

development expenditure, advertising expenditure, selling expenses dan *coefficient of variation*. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah hanya variabel *growth*, FAR dan *research and development expenditure* yang berpengaruh signifikan terhadap DER.

Cassar dan Holmes (2003) Melakukan penelitian yang berjudul "*Capital Structure and Financing of SMEs: Australian Evidence*". Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen DER serta variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, *Fixed Asset Ratio* (FAR), profitabilitas, resiko, dan *sales growth*. Analisis tersebut menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah seluruh variabel independen (ukuran perusahaan, FAR, profitabilitas, resiko dan pertumbuhan) berpengaruh signifikan terhadap DER di perusahaan di Australia.

Eduardus Tandelilin dan Rheresia Harjanti (2007) Melakukan suatu penelitian yang berjudul "*Pengaruh Firm Size, Tangible Asses, Growth, Profitability dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ*". Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen DER, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *firm size, tangible assets, growth, profitability* dan *business risk*. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah hanya variabel

firm size dan *profitability* yang berpengaruh signifikan terhadap DER.

Indranarain Ramlall (2009) Melakukan penelitian yang berjudul “*Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory*”. Penelitian tersebut menggunakan leverage sebagai variabel dependen serta variabel *Non-Debt Tax Shield* (NDTS), ukuran perusahaan, *growth opportunities*, profitabilitas, *tangibility of asset*, likuiditas, investasi dan usia perusahaan sebagai variabel independen. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah variabel profitabilitas, NDTS dan *growth* tidak berpengaruh terhadap leverage perusahaan, variabel *tangibility asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage perusahaan, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap leverage perusahaan.

Ali Kesuma (2009) Melakukan penelitian yang berjudul “*Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*”. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor-faktor pada struktur modal dan harga saham di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan berjumlah 34 perusahaan *Real Estate yang Go Public* di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun yaitu dari tahun

2003 sampai tahun 2006. Analisis data menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah terhadap struktur modal. Profitabilitas mempunyai pengaruh yang berlawanan arah dengan struktur modal. Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan harga saham dan tidak signifikan. Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan dan searah dengan harga saham. Rasio hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham.

Berdasarkan hal tersebut, penulis akan menuliskan uji kasus yang dilakukan mengenai sejauh mana Struktur Aktiva, Rasio Hutang, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham dalam buku ini.

BAB 2

MENGENAL SAHAM

S

aham menurut Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhrudin (2011) adalah “Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut”.

A. Keuntungan Membeli Saham

Keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, menurut Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin (2011), yaitu:

1. Deviden (*dividen*), adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
2. *Capital gain*, adalah selisih dari harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan dipasar sekunder.
3. Saham bonus (jika ada), adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham.

B. Resiko Investasi Pada Saham

Resiko investor yang memiliki saham diantaranya, Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin (2011) adalah sebagai berikut.

1. Tidak Dapat Deviden
Perusahaan akan membagi deviden jika operasinya menghasilkan keuntungan. oleh karena itu, perusahaan tidak dapat membagikan deviden jika mengalami kerugian.
2. *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak selalu mendapatkan capital gain atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya investor harus menjual saham dengan harga jual yang lebih rendah dari harga beli.

3. Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung terhadap harga saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, jika sebuah perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di-*delist*.

4. Saham Dikeluarkan dari Bursa (*Delisting*)

Resiko lain yang dihadapi oleh para investor adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan bursa efek atau di-*delist*. Saham perusahaan yang di-*delist* dari bursa umumnya dikarenakan kinerja perusahaan yang buruk dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan efek di bursa.

5. Saham Dihentikan Sementara (*suspend*)

Resiko lain yang juga mengganggu para investor untuk melakukan aktivitasnya adalah jika suatu saham di-*suspend* atau dihentikan

perdagangannya oleh otoritas bursa efek, yang menyebabkan investor tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspent* tersebut dicabut.

C. Harga Saham

Go public menjadi salah satu alternative bagi perusahaan yang membutuhkan dana untuk pembiayaan dan perluasan usahanya. Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di bursa efek, terlebih dahulu saham tersebut terjual dipasar perdana. Menurut Agus Sartono (2001), pasar perdana adalah :

“Pasar tempat penjualan saham pertama kali atau disebut juga pasar emisi surat berharga baru karena untuk pertama kali emisi surat berharga tersebut dijual”.

Setelah perusahaan menjual surat berharganya dipasar perdana, surat berharga tersebut dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Pengertian pasar sekunder menurut Sunariyah (2004) adalah “perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana”.

Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten (perusahaan penerbit saham) dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). Sedangkan di pasar sekunder,

harga saham akan ditentukan oleh permintaan dan penawaran diantara penjual dan pembeli saham.

D. Perubahan Harga Pasar Saham

Menurut Weston & Brigham (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain :

1. Laba Per Lembar Saham (*EPS/Earning Per Share*)

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimiliki. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan meningkat.

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara:

- a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal anatara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal

sebaliknya juga akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan.

- b. Mempengaruhi laba perusahaan. Hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah Kas Deviden yang dibagikan

Kebijakan pembagian deviden dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian deviden merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas deviden yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

4. Jumlah Laba yang didapat Perusahaan

Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk

berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

5. Tingkat Resiko dan Pengembalian

Apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi resiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima, Weston dan Brigham (2001)

BAB 3

KOMPAS 100

P

ada perayaan hari ulang tahun Bursa Efek Indonesia (BEI) ke-15 tanggal 13 Juli 2007 dan bertepatan dengan ulang tahun pasar modal ke-30, BEI meluncurkan indeks KOMPAS100. Indeks ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi para investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas (inovasi) pengelolaan dana yang berbasis saham. Indeks KOMPAS100 secara resmi diterbitkan oleh BEI bekerjasama dengan koran Kompas pada hari Jumat tanggal 10 Agustus 2007. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks KOMPAS100 ini selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi

pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik.

Kriteria pemilihan saham adalah dengan mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar regular yaitu nilai volume, dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar regular
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
5. Sebagai saringan terakhir, BEI juga mengevaluasi dan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental dan pola perdagangan.
6. BEI memiliki tanggung jawab penuh dalam pelaksanaan pemilihan saham-saham yang masuk dalam daftar indeks ini, dimana semua keputusan akan diambil dengan mempertimbangkan kepentingan investor maupun *stakeholder* lainnya.

Untuk mendapatkan data historical yang lebih lengkap, BEI menggunakan hari dasar perhitungan indeks pada tanggal 2 januari 2002 dengan nilai indeks pada saat itu sebesar 100. Sedangkan pergantian saham dan evaluasi akan dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu bulan Februari dan Agustus, Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (2010).

Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhrudin (2011) menyatakan “Indeks KOMPAS 100, yaitu indeks harga saham BEI yang dikeluarkan oleh BEI bekerjasama

dengan harian KOMPAS. Indeks ini resmi diluncurkan pada 10 Agustus 2007. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan ke dalam indeks KOMPAS100 harus memiliki likuiditas yang tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang besar, serta merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik”. Indeks yang terdiri dari 100 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.

BAB 4

STRUKTUR MODAL

B

erbicara mengenai struktur modal, pertama di kemukakan oleh Weston dan Copeland (2001) mengartikan struktur modal atau kapitulasi keuangan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

“Struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal yang ditargetkan adalah perpaduan antara hutang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya, sedangkan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko

dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham”, Dewi Astuti (2004).

Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan. Pendapat tersebut tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller.

A. *The Modigliani–Miller Model*

Teori struktur modal modern menurut Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) dari buku Brigham dan Houston, dimulai pada tahun 1958, ketika Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis oleh MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai suatu perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau

dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah akan menandai oprasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal berikut ini :

1. Tidak ada biaya pialang.
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
5. Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi dimasa depan.
6. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Penggunaan asumsi-asumsi tersebut membuat teori MM dianggap tidak relevan karena asumsi-asumsi tersebut hampir tidak mungkin dapat dipenuhi. Meskipun demikian, penelitian ini menimbulkan minat peneliti-peneliti lain juga termasuk oleh Franco Modigliani dan Milton Miller sendiri. Perbaikan asumsi tersebut dapat diringkas sebagai berikut:

1. Adanya efek dari pajak

2. Adanya efek dari biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*)
3. *Trade off theory*, yang intinya perusahaan membandingkan manfaat penggunaan hutang dengan tingkat bunga lebih tinggi dan biaya kebangkrutan.
4. *Signaling theory*, yaitu pengaruh yang disebabkan akibat adanya informasi asimetri (informasi yang hanya diketahui oleh manajemen). Model MM sebelumnya menganggap bahwa informasi yang dimiliki investor sama dengan yang dimiliki manajemen.

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan kepada kita petunjuk mengenai hal-halapa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan dan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai penelitian struktur modal modern, dan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistis, Brigham dan Houston (2009).

B. *Leverage Keuangan*

Leverage keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen yang digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* perusahaan akan mempengaruhi laba per lembar saham, tingkat resiko, dan harga saham. Nilai perusahaan yang tidak mempunyai hutang untuk pertama kali akan naik pada saat kebutuhan akan tambahan modal dipenuhi oleh hutang dan nilai tersebut kemudian akan mencapai puncaknya dan akhirnya nilai itu akan menurun setelah penggunaan hutang berlebihan. Jika demikian, hutang akan digunakan untuk menggantikan ekuitas sampai berapa jumlahnya? Dalam keputusan semacam itu struktur modal yang di pilih haruslah memaksimalkan harga saham perusahaan, Dewi Astuti (2004).

Menurut Brigham dan Houston, “Struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio yang meaksimalkan EPS yang diharapkan”, Brigham dan Houston (2009).

Dalam penelitian ini proxy yang digunakan struktur modal yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya

dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

C. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston menunjukkan ada 12 faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, antara lain :

1. Stabilitas Penjualan

Penjualan yang relatif stabil dalam suatu perusahaan menyebabkan perusahaan tersebut dapat lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang struktur aktiva fleksibel, cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel. Perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing persediaan, tidakterlalu tergantung pada pembiayaan

hutang jangka panjang dan lebih bergantung pada pembiayaan jangka pendek.

3. *Leverage Operasi*

Dalam suatu perusahaan tingkat leverage operasi pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam tingkat laba atau tingkat kerugian operasi. Leverage operasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat resiko bisnis. Semakin besar leverage operasinya maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan tersebut dimana tingkat resiko dari setiap aktiva dalam perusahaan tidak sama. Semakin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan maka akan semakin besar tingkat resiko yang dihadapi.

4. *Tingkat Pertumbuhan*

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya pesat dapat menggunakan lebih banyak modal eksternal jika dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat.

5. Profitabilitas

Suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian yang tinggi maka kebutuhan dapat diperoleh dari laba ditahan.

6. Pajak

Biaya bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak. Semakin besar tarif pajak yang dibebankan maka akan semakin meningkatkan penggunaan hutang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Karena pembayaran dividen bukan termasuk biaya yang dapat mengurangi pajak.

7. Pengawasan

Dalam menggunakan hutangnya/penerbitan saham, perusahaan juga harus mempertimbangkan posisi pengawasan manajemen. Apabila manajemen sekarang memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) lebih besar dari 50%, sehingga manajemen tidak dalam posisi harus membeli saham baru, dengan demikian bisa

memilih menerbitkan sekuritas hutang ataupun ekuitas.

8. Sifat Manajemen

Manajemen yang konservatif cenderung menggunakan hutang untuk sumber pendanaan perusahaan dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan manajemen yang optimistis.

9. Sikap Kreditur dan Konsultan

Sebelum melakukan pinjaman, perusahaan akan mendiskusikan masalah penentuan struktur modalnya dengan para kreditur maupun konsultan perusahaan. Apabila sikap kreditur lunak dalam memberikan pinjaman dan berdasarkan saran konsultan bahwa penggunaan pinjaman tersebut tidak beresiko, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar yang seringkali berubah membuat perubahan besar bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Kondisi dipasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang

bisa berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Apabila kondisi pasar modal sedang lesu maka tidak banyak investor yang menanamkan/menginvestasikan dananya di pasar saham. Dalam kondisi tersebut perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan dalam bentuk hutang yang lebih banyak.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Suatu saat perusahaan perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung dari kondisi internalnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasional menandakan bahwa mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman yang tergantung dari beberapa pertimbangan yaitu prakiraan kebutuhan dana, prakiraan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas prakiraannya dan konsekuensi dariterjadinya kekurangan modal, Brigham dan Houston, (2009).

Struktur modal merupakan kombinasi dari hutang dan modal dimana struktur modal tersebut secara signifikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui tingkat pengembalian dan resiko yang dimilikinya. Oleh karena itu, seorang manajer sebuah perusahaan harus mempertimbangkan sumber pembiayaan perusahaan tersebut dengan hati-hati. Untuk itu diperlukan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan struktur modal.

Menurut Weston dan Copeland (2001) variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) tingkat pertumbuhan penjualan; (2) stabilitas arus kas; (3) karakteristik industry; (4) struktur aktiva; (5) sikap manajemen; (6) sikap pemberi pinjaman.

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

Namun dalam penelitian ini penulis hanya mengambil beberapa variabel dari teori di atas yang diduga paling berpengaruh signifikan terhadap

struktur modal diantaranya; struktur aktiva (*capital structure*), rasio hutang (*debt ratio*), profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) dan ukuran perusahaan (*firm size*).

1. Struktur Aktiva (*Capital Structure*)

Beberapa perusahaan sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Sementara itu, perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya adalah aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Hal ini sesuai dengan teori Weston dan Brigham (2001), bahwa perusahaan yang memiliki aktiva sebagai agunan hutang cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Aktiva yang dimaksud

sebagai jaminan atas hutang adalah aktiva tetap (*fixed asset*).

2. Rasio Hutang (*Debt Ratio*)

Hutang (*debt*) adalah sumber pembelanjaan yang mengandung risiko, yaitu risiko keuangan berupa bunga (*interest*) serta pembayaran kembali hutang (*repayment*). Karena mengandung risiko, maka hutang yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan harus dilakukan dengan hati-hati. Hutang hanya dapat digunakan untuk membelanjai proyek, bila hasil yang diperoleh dari kegiatan tersebut lebih besar dari kewajiban yang harus dipenuhi.

Abas Kartadianata dalam Jurnal Ali Kesuma (2009) Rasio hutang atau disebut juga dengan *debt ratio* adalah rasio yang mengukur persentase kebutuhan modal yang dibelanjai dengan hutang. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Meningkatnya rasio hutang berarti bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak diperoleh dari hutang. Asumsi itu menguatkan pendapat bahwa kenaikan atau penurunan rasio hutang akan berpengaruh pada komposisi struktur modal. Meningkatnya rasio hutang

berarti bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak diperoleh dari hutang artinya presentase kebutuhan modal yang dibelanjai oleh hutang.

3. **Profitabilitas (*profitability*)**

Menurut Brigham dan Houston (2009) Suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian yang tinggi maka kebutuhan dapat diperoleh dari laba ditahan.

Profitabilitas juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini Proxy yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Assets (ROA)*, yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada, dan ROA atau sering disebut *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan guna menghasilkan

keuntungan. ROA mencoba mengukur efektifitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2001) perusahaan dengan tingkat return on asset yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relative sedikit. Hal ini disebabkan dengan return asset yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi lain mengatakan dengan *Return on Asset* yang tinggi, berarti 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. Hal ini juga pernah dilakukan penelitian empiris oleh, Badhuri, (2002) dan Ali Kesuma (2009) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh pada struktur modal perusahaan.

4. Pertumbuhan Penjualan (*Growth of Sales*)

Menurut Weston dan Copeland (2001) Pertumbuhan penjualan adalah ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh leverage. Tingkat pertumbuhan penjualan diwaktu yang akan datang merupakan ukuran sejauh mana laba per lembar saham bisa diperoleh dari pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

Penjualan yang relatif stabil dalam suatu perusahaan menyebabkan perusahaan tersebut dapat lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, Brigham dan Houston, (2009).

5. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ($\ln total\ asset$). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar suatu 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 alternatif pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal (Tittman dan Wessels, 1988). Penelitian yang dilakukan oleh Cassar dan Holmes (2003), Tandelilin dan Harjanti (2007), Ghosh *et al* (2000) dan Shumi Akhtar (2005) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap DER.

BAB 5

VARIABEL YANG BERPENGARUH DALAM STRUKTUR MODAL

A. Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Asset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini yang kemudian disebut struktur aktiva.

Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutangnya yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya. Menurut Weston dan Copeland (2001) perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan. Sedangkan menurut *balancing theory*, perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar cenderung risiko kebangkrutan (pailit) relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang lebih rendah.

B. Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil dapat lebih aman, dapat lebih banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan produk atau jasanya stabil secara historis mampu menggunakan lebih *leverage* keuangan dari pada perusahaan industri.

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan model eksternal lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar dari pada biaya untuk menerbitkan surat hutang atau obligasi yang lebih banyak mengandalkan hutang. Tetapi pada saat yang sama, perusahaan yang tumbuh lebih pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan hutang, Brigham dan Houston, (2009).

C. Rasio Hutang terhadap Struktur Modal

Meningkatnya rasio hutang berarti bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak diperoleh dari hutang. Asumsi itu menguatkan pendapat bahwa kenaikan atau penurunan rasio hutang akan berpengaruh pada komposisi struktur modal.

Hutang (*debt*) adalah sumber pembelanjaan yang mengandung resiko keuangan berupa bunga (*interest*)serta pembayaran kembali hutang (*repayment*). Karena mengandung resiko, maka hutang yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan harus dilakukan dengan hati-hati. Hutang hanya dapat digunakan untuk membelanjai proyek, bila hasil yang diperoleh dari kegiatan tersebut lebih besar dari kewajiban yang harus dipenuhi.

Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian, dimana menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham, namun di sisi lain menggunakan lebih banyak hutang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan, Brigham dan Houston, (2009).

D. Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini profitabilitas diwakili oleh *Retrun on Assets* (ROA), yaitu membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif

sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas (ROA) yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Profitabilitas 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, J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, (2001).

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah asset yang digunakan. Dengan ini kita bisa menilai apakah perusahaan ini efisien dalam memanfaatkan aktivitasnya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Menurut Weston dan Brigham (2001) perusahaan dengan tingkat *Retrun on Assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba di tahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan bahwa dengan *retrun 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 juga tetap tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini juga pernah dilakukan penelitian empiris oleh Badhuri, (2002) dan Trisna Hayuning Dewani, (2009).

E. Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ($\ln \text{total asset}$). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar suatu 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 alternatif pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal (Tittman dan Wessels, 1988). Penelitian yang dilakukan oleh Cassar dan Holmes (2003), Tandelilin dan Harjanti (2007), Ghosh *et al* (2000) dan Shumi Akhtar (2005) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap DER.

F. Struktur Modal terhadap Harga Saham

Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian, dimana menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham, namun di sisi lain menggunakan lebih banyak hutang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antar resiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham, Brigham dan Houston (2009).

Struktur modal menjelaskan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi struktur modal, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah struktur modal maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.

Harga penutupan adalah harga saham pada saat penutupan perdagangan, setelah dibuka sejak pagi,

atau pasar bursa saham akan ditutup pada sore hari. Tepat pada pukul 16.00 WIB, transaksi jual beli saham di bursa efek Indonesia dihentikan dan akan dilanjutkan kesokan harinya. Saat bursa ditutup, harga pasar saham yang saat itu sedang berlaku akan menjadi harga penutupan untuk hari itu. Harga penutupan saham hari itu juga akan menjadi acuan harga pembukaan untuk keesokan harinya.

Tjiptono Darmadji dan hendy M. Fakhrudin (2011) menyatakan “pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh penawaran *supply* dan permintaan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti kondisi ekonomi Negara, kondisi sosial dan politik, maupun rumor-rumor yang berkembang”.

BAB 6

PROSEDUR UJI KASUS

A. Metode Uji kasus

Menurut tingkat eksplanasinya, uji kasus yang dilakukan penulis termasuk dalam kategori penelitian Asosisatif Kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih yang membentuk hubungan sebab akibat, (Sugiyono, 2008).

B. Objek Uji Kasus

Perusahaan yang menjadi Objek Uji kasus pada uji kasus adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar kedalam indeks KOMPAS100 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Yang berjumlah sebanyak 100 perusahaan yang terdaftar kedalam KOMPAS 100. Tahun pengamatan dimulai dari tahun 2010-2011 yang terdiri dari 3 periode yaitu Agustus 2010, Februari 2011, Agustus 2011. Data perusahaan yang termasuk dalam indeks KOMPAS 100 selama 3 periode.

C. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam uji kasus ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi. Data yang digunakan dalam uji kasus ini adalah struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, struktur modal dan harga saham penutupan yang berasal dari publikasi oleh pemerintah, swasta ataupun lembaga-lembaga lainnya yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) antara lain berupa:

1. Buku petunjuk dasar pasar modal Indonesia yg berjudul “Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia”
2. Situs website,
<http://www.idx.co.id/Home/Publication/PerformanceSummary/tabid/148/language/id-ID/Default.aspx>

Untuk data-data tiap tahunnya dimulai dari 2010 sampai dengan tahun 2012 dapat dilihat yang tercantum di halaman website.

D. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam uji kasus ini adalah penelusuran data sekunder dengan kepustakaan dan manual.data-data tersebut

diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang di akses dengan menggunakan *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dengan situs <http://www.idx.co.id/Home/Publication/PerformanceSummary/tabid/148/language/id-ID/Default.aspx>. dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), serta dari berbagai macam literature yang ada. Data berupa laporan keuangan di dapat dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

E. Variabel Uji Kasus dan Definisi Operasional

1. Variabel Uji Kasus

Variabel uji kasus adalah sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya, (Sugiyono, 2008).

Variabel Uji kasus yang digunakan dalam uji kasus ini adalah sebagai berikut :

a. Variabel Dependent

Menurut Sugiyono (2008), “Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas”. Dalam uji kasus ini variabel dependen adalah struktur

modal (*capital structure*) dan perubahan harga saham (*closing price*).

Variabel dependen yang digunakan dalam uji kasus ini adalah:

1) Struktur Modal (*Capital Structure*)

Dalam uji kasus ini menggunakan struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan sebagai variabel dependen. DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (*total debt*) berdasarkan modal sendiri. DER diperoleh dengan rumus :

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

Dimana :

Total Debt : Total Hutang

Total Equity : Total Ekuitas

Variabel DER berbentuk persentase yang kemudian diubah kedalam decimal. Total hutang dan total ekuitas menggunakan satuan jutaan rupiah.

2) **Harga Saham Penutupan** **(Close Price)**

Dalam uji kasus ini menggunakan harga saham yang digunakan adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang termasuk kedalam perusahaan indeks KOMPAS100 yang berlaku secara regular di Bursa Efek Indonesia (BEI). Diformulasikan sebagai berikut:

b. Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2008), “Variabel independent merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen”. Dalam uji kasus ini, ada 5 variabel dependen yang digunakan terdiri atas struktur aktiva (*asset structure*), rasio hutang (*debt ratio*), profitabilitas

(*profitability*), dan pertumbuhan penjualan (*growth of sales*).

Variabel Independen yang digunakan dalam uji kasus ini adalah:

1) Struktur Aktiva

Menurut Titman dan Wessels (1988) struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Cara mengukurnya adalah dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Skala yang digunakan adalah rasio yang diubah menjadi desimal, dan dirumuskan:

$$\boxed{\phantom{\text{Empty box for formula}}}$$

Dimana :

Aktiva Tetap = Aset Tetap

Total Aktiva = Total Asset

Perbandingan jumlah aktiva tetap yang besar dari total aktiva berarti bahwa aktiva tak berwujud yang dimiliki perusahaan lebih sedikit. Total aktiva adalah hasil pertambahan antara aktiva tetap dengan aktiva tak berwujudnya. Semakin besar perusahaan memiliki aktiva tetap dibandingkan aktiva tak berwujudnya, melambangkan bahwa perusahaan memiliki nilai jaminan untuk memperoleh pinjaman yang lebih besar. Aktiva tetap dapat dijadikan jaminan dalam pelunasan hutang perusahaan. Aktiva tetap dan total aktiva menggunakan satuan dalam jutaan rupiah.

2) **Rasio Hutang (*Debt Ratio*)**

Rasio hutang atau disebut juga dengan *debt ratio* adalah rasio yang mengukur persentase kebutuhan modal yang dibelanjai dengan hutang. Meningkatnya rasio hutang berarti bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak diperoleh dari hutang. Asumsi itu menguatkan

pendapat bahwa kenaikan atau penurunan rasio hutang akan berpengaruh pada komposisi struktur modal. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan Titman dan Wessels (1988).



Dimana :

Total Hutang : Total Hutang

Total Aktiva : Total Aset

3) Profitabilitas (*Profitability*)

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas (ROA) yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Profitabilitas 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. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah asset yang digunakan. Dengan ini kita bisa menilai apakah perusahaan ini efisien dalam memanfaatkan aktivitasnya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan Weston dan Copeland (2001).



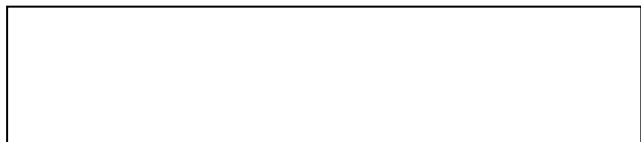
Dimana :

EBIT: *Earning Before Interest Tax*

Total Aktiva: Total Asset

4) Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*)

Dengan peningkatan penjualan, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan pendapatan tersebut, maka perusahaan dapat menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan, karena dapat membayar hutang perusahaan dan meningkatkan modal sendiri Titman dan Wessels (1988).



Dimana :

SALES t : Penjualan bersih tahun ini

SALES t-1: Penjualan bersih tahun sebelumnya

5) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ($\ln \text{total asset}$). Shumi Akhtar (2005) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap DER.



Dimana:

Firm Size adalah total asset yang diukur melalui logaritma natural

BAB 7

UJI KASUS

A. *Structural Equation Modeling*

Pengolahan data penelitian menggunakan *Structural Equation Model* (SEM) sebagai alat dan teknik analisisnya dengan menggunakan program LISREL. Nama LISREL merupakan akronim dari “*Linear Structural Relations*”. Nama LISREL telah menjadi sinonim dengan “*Structural Equation Modelling*” atau biasa disingkat SEM. Pada dasarnya SEM merupakan kombinasi dari *multiple regression* dengan faktor analisis. Pengertian *Structural Equation Model* (SEM) menurut Sofyan Yamin dan Heri Kurniawan (2009) adalah “suatu teknik statistik yang mampu menganalisis pola hubungan antara konstruk laten dan indikatornya, konstruk laten yang satu dengan yang lainnya, serta kesalahan pengukuran secara langsung. SEM merupakan keluarga statistik *multivariate dependent*. SEM memungkinkan dilakukannya analisis di antara beberapa variabel dependent dan independent secara langsung”.

Menurut Hair et all. (1995) dalam Sofyan Yamin dan Heri Kurniawan (2009), definisi SEM adalah sebagai berikut:

“SEM is an evolution of multi equation modeling developed principally in econometrics and merged with the principle measurement from psychology and sociology, SEM has emerged as integral tool in both managerial and academic research”.

Yang artinya SEM adalah sebuah evolusi dari model persamaan berganda yang dikembangkan dari prinsip ekonometri dan digabungkan dengan prinsip pengaturan dari psikologi dan sosiologi, SEM telah muncul sebagai bagian integral dari penelitian manajerial dan akademik. Dengan demikian *Structural Equation Model* (SEM) adalah teknik *multivariate* yang mengkombinasikan aspek-aspek *multiple regression* (menguji hubungan saling ketergantungan) dan *analysis factor* (menunjukkan kosep-konsept tak terukur faktor dengan banyak variabel) untuk mengestimasi hubungan saling ketergantungan secara simultan.

Dalam perkembangannya, pengolahan data untuk analisis SEM menjadi mudah dengan bantuan beberapa piranti lunak (*software*) statistik, seperti LISREL, AMOS, dan Smart PLS. LISREL merupakan *software* statistik untuk analisis SEM yang paling banyak digunakan. Dasar pengolahan dengan

LISREL dapat dilakukan dengan empat cara, yaitu *prelis project*, *simplis project*, *lisrel project*, ataupun *path diagram*.

Structural Equation Model (SEM) adalah sekumpulan teknik-teknik statistik yang memungkinkan pengujian:

1. Model-model simultan yang dibentuk melalui variabel dependen yang dijelaskan oleh satu atau lebih variabel independen dimana sebuah variabel dependen pada saat yang sama berperan sebagai variabel independen sebagai hubungan berjenjang lainnya.
2. Model yang dikembangkan dengan model sebab akibat atau *causal model*.
3. Model mempunyai alur berjenjang atau *path model*.

Selain itu dapat memainkan peran konfirmatori karena penganalisis mempunyai kontrol yang lengkap atas spesifikasi individual-individual untuk setiap bentuk statistic dari *goodness-of-fit* untuk pemecahan faktor konfirmatori yang diajukan, yang tidak mungkin diajukan dengan komponen-komponen dasar atau *analysis factor*. *Analysis factor* konfirmatori secara khusus digunakan dalam validasi skala untuk mengukur bentuk-bentuk khusus.

Tujuh langkah dalam *Structural Equation Model* (SEM) adalah:

1. Mengembangkan model berdasarkan teori.
2. Mengembangkan sebuah diagram alur dari hubungan kausal.
3. Mengubah diagram alur ke dalam persamaan struktural dan model pengukuran.
4. Memilih jenis matriks input dan estimasi model yang diusulkan.
5. Menganalisis kemungkinan apakah model dapat diidentifikasi.
6. Menganalisis kriteria *goodness-of-fit*.
7. Menginterpretasikan hasil penyajian.

Tahapan dalam Prosedur SEM

Setelah menentukan persamaan model struktural yang akan diteliti pada penelitian ini dan hasil keseluruhan data diperoleh, maka penulis melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan menggunakan program software LISREL 8.7.

Dari segi metodologi, SEM memainkan berbagai peran, diantaranya, sebagai sistem persamaan simultan, analisis kausal linier, analisis lintasan (*path analysis*), *analysis of covariance structure*, dan model persamaan struktural. Meskipun demikian ada beberapa hal yang membedakan SEM dengan regresi biasa maupun teknik multivariat lain, karena SEM membutuhkan lebih dari sekedar perangkat statistik yang didasarkan atas regresi biasa dan analisis varian. SEM terdiri dari 2 bagian, yaitu: model variabel laten dan model pengukuran. Kedua model SEM ini mempunyai karakteristik yang berbeda dengan regresi biasa. Regresi biasa umumnya menspesifikasikan hubungan kausal antara variabel-variabel teramati (*observed variables*), sedangkan pada model variabel laten SEM, hubungan terjadi diantara variabel-variabel tidak teramati (*unobserved variables*) atau variabel-variabel laten, Setyo Hari Wijanto, (2008).

Bentuk umum dari SEM, yang juga dikenal sebagai *full* atau *hybrid model* mengandung variabel-variabel laten maupun variabel-variabel teramati yang terkait. Meskipun demikian pada beberapa penelitian, terutama di bidang ekonomi, kita banyak menemui model yang semua variabelnya adalah variabel teramati dan tidak mengandung variabel laten. Model semacam ini sering disebut sebagai path model atau model lintasan, Setyo Hari Wijanto, (2008). Menurut Bollen dan Longdari dalam Setyo Hari Wijanto, (2008). "Prosedur SEM secara umum akan mengandung tahap-tahap sebagai berikut :

1. Spesifikasi Model

Pada tahap ini, *pertama*, peneliti mengungkapkan sebuah konsep permasalahan penelitian. Permasalahn penelitian merupakan sebuah pernyataan atau dugaan hipotesis terhadap suatu masalah. *Kedua*, mendefinisikan variabel-variabel yang akan terlibat dalam penelitian dan mengkategorikannya sebagai variabel eksogen dan variabel endogen. *Ketiga*, menentukan metode pengukuran untuk variabel tersebut, apakah bisa diukur secara langsung (*measurable variable*) atau membutuhkan variabel manifest (*manifest variable* atau indikator-indikator untuk mengukur kontrak

laten). Pendekatan teori yang benar dibutuhkan saat akan menentukan indikator-indikator yang akan mengukur konstruk laten. Langkah *keempat*, adalah mendefinisikan hubungan kausal struktural antar variabel (antar variabel eksogen dan variabel endogen), apakah hubungan struktural *recursive* atau hubungan struktural *nonrecursive*. Langkah *kelima*, adalah langkah opsional, yaitu membuat jalur hubungan antar konstruk laten beserta indikator-indikatornya. Langkah ini dimaksudkan untuk memperoleh visualisasi hubungan antar variabel dan akan mempermudah dalam pembuatan program LISREL.

2. Identifikasi Model

Ada tiga jenis identifikasi model, yaitu *under-identified model*, *just-identified model*, dan *over-identified model*. *Under-identified model* adalah suatu identifikasi model dimana model yang dispesifikasikan tidak mempunyai penyelesaian yang unik dan jumlah parameter yang diestimasi lebih besar dari jumlah data yang diketahui (data tersebut merupakan variance dan covariance dari variabel-variabel teramati). *Just-identified model* adalah identifikasi model dimana jumlah parameter

yang akan diestimasi sama dengan jumlah data yang diketahui dan hanya mempunyai penyelesaian tunggal dalam persamaan tersebut (*just-identified model* mempunyai *degree of freedom* nol). Sedangkan *over-identified model* adalah identifikasi model dimana jumlah parameter yang diestimasi lebih kecil dari jumlah data dan dilakukan melalui proses iterasi hingga dicapai nilai konvergensi yang stabil. Di dalam penelitian ini, penulis menggunakan model *just-identified model*, maka dalam pengolahan data penulis menggunakan program LISREL.

3. Estimasi model

Ada beberapa metode untuk mengestimasi parameter-parameter yang didefinisikan, yaitu: *maximum likelihood* (ML), *generalized least square* (GLS), *instrument variable* (IS), *two stage least square* (2SLS), *unweight least square* (WLS), dan *diagonally weight least square* (DWLS). Di dalam penelitian ini, penulis menggunakan estimasi model dengan menggunakan metode *maximum likelihood* (ML).

4. Pembentukan Model

Ada dua metode pendekatan yang digunakan dalam pembentukan model SEM ini, yaitu: *one step approach* dan *two step approach*. *One step approach* berarti estimasi atau pengujian model (baik pengukuran model atau model struktural) dilakukan sekaligus secara menyeluruh. Model hubungan kontrak dan indikatornya serta hubungan antar kontrak diestimasi secara simultan. Di sisi lain, *two step approach* dilakukan secara bertahap, pertama dilakukan pengujian terhadap pengukuran model hingga mencapai uji kelayakan model yang baik, kemudian setelah mendapatkan pengukuran model yang baik setiap kontrak dihubungkan untuk diuji secara struktural. Dalam penelitian ini, di tahap prosedur pembentukan model SEM penulis menggunakan metode *one step approach* maka dalam pengolahan data penulis menggunakan program LISREL.

5. Uji Kecocokan Model

Dalam tahap ini, penulis akan memeriksa tingkat kecocokan antara data dengan model, validitas dan reliabilitas model pengukuran, dan signifikansi koefisien-koefisien dari model struktural.

Menurut Hair et. al. (1998) dalam Setyo Hari Wijanto, (2008). “Evaluasi terhadap tingkat kecocokan data dengan model dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu;

- a. Kecocokan keseluruhan model (*overall model fit*)
- b. Kecocokan model pengukuran (*measurement model fit*)
- c. Kecocokan model struktural (*structural model fit*)

Secara bertahap dan berurutan penulis melakukan uji kecocokan

6. Respesifikasi Model

Apabila model yang dihipotesiskan belum mencapai model yang fit, maka dilakukan respesifikasi model untuk mencapai nilai fit yang baik. Oleh karena itu, pendekatan teori yang benar ketika kita melakukan respesifikasi model ini dibutuhkan. Dalam penggunaan program LISREL, penelitian ini memasukan input berupa jalur-jalur (*path*) yang akan menghubungkan antar variabel yang diuji berdasarkan matriks korelasi dari data. Hasil dari input tersebut adalah nilai-t observasi yang akan dibandingkan dengan nilai-t yang di dapat dari tabel uji t dengan nilai

signifikansi yang ditetapkan (t tabel). Bila nilai- t observasi lebih besar dari nilai t tabel, maka hipotesis alternatif diterima, sebaliknya bila nilai t observasi lebih kecil dari nilai t tabel, maka hipotesa alternatif di tolak.

B. Kecocokan Model Pengukuran

Setelah evaluasi terhadap kecocokan keseluruhan model, langkah berikutnya adalah memeriksa kecocokan model pengukuran. Evaluasi model pengukuran dilakukan terhadap masing-masing konstrak laten yang ada di dalam model. Pemeriksaan terhadap konstrak laten dilakukan berkaitan dengan pengukuran konstrak laten oleh *variabel manifest* (manifest variabel atau indikator).

Estimasi ini dilakukan terpisah meliputi:

1. apakah suatu indikator benar-benar mengukur konstrak latennya (mengukur apa yang seharusnya diukur) atau validitas.
2. seberapa besar tingkat konsistensi variabel manifest atau indikator-indikator tersebut mengukur konstrak latennya atau reliabilitas.

C. Pengujian *Goodness of Fit* Suatu Model

Pembahasan tentang uji kecocokan serta batas-batas nilai menunjukkan tingkat kecocokan yang baik

(*good fit*) untuk setiap GOF (*Goodness of Fit*) dapat di ringkas ke dalam Tabel.

Tabel 7.1
Goodness of Fit Model Structural Equation Model (SEM)

UKURAN GOF	TINGKAT KECOCOKAN YANG BISA DITERIMA
ABSOLUTE – FIT MEASURES	
<i>Statistic Chi-square (χ^2)</i>	Mengikuti uji statistic yang berkaitan dengan persyaratan signifikan. <i>Semakin kecil semakin baik.</i>
<i>Non-centrality Parameter (NCP)</i>	Dinyatakan dalam bentuk spesifikasi ulang dari Chi-square. <i>Penilaian didasarkan atas perbandingan dengan model lain. Semakin kecil semakin baik.</i>
<i>Scaled NCP (SNCP)</i>	NCP yang dinyatakan dalam bentuk rata-rata perbedaan setiap observasi dalam <i>rangka perbandingan antar model. Semakin kecil semakin baik.</i>
<i>Goodness-of fit Index (GFI)</i>	Nilai berkisar antara 0-1, dengan nilai lebih tinggi adalah lebih baik. <i>GFI ≥ 0.90 adalah good-fit, sedang $0.80 \leq GFI < 0.90$ adalah marginal fit.</i>
<i>Root Mean Square Residuan (RMR)</i>	Residual rata-rata antara matrik (korelasi atau kovarian) teramati dan hasil estimasi. <i>Standardized RMR ≤ 0.05 adalah good fit</i>
<i>Root Mean Square Error of Approximation (RSMEA)</i>	Rata-rata perbedaan per <i>degree of freedom</i> yang diharapkan terjadi dalam populasi dan bukan dalam sampel. <i>RSMEA ≤ 0.08 adalah</i>

	<i>good fit, sedang RSMEA <0.05 adalah close fit.</i>
<i>Expected Cross-Validation Index (ECVI)</i>	<i>Digunakan untuk perbandingan antar model. Semakin kecil semakin baik. Pada model tunggal, nilai ECVI dari model yang mendekati nilai saturated ECVI menunjukkan good fit</i>
INCREMENTAL FIT MEASURES	
<i>Tucker-Lewis Index atau Non-Normed Fit Index (TLI atau NNFI)</i>	Nilai berkisar antara 0-1, dengan nilai lebih tinggi adalah lebih baik. <i>TLI ≥ 0.90 adalah good-fit, sedang 0.08 ≤ TLI < 0.90 adalah marginal fit.</i>
<i>Normed Fit Index (NFI)</i>	Nilai berkisar antara 0-1, dengan nilai lebih tinggi adalah lebih baik. <i>NFI ≥ 0.90 adalah good-fit, sedang 0.80 ≤ NFI < 0.90 adalah marginal fit.</i>
<i>Adjusted Goodness of Fit Index (AGFI)</i>	Nilai berkisar antara 0-1, dengan nilai lebih tinggi adalah lebih baik. <i>AGFI ≥ 0.90 adalah good-fit, sedang 0.80 ≤ AGFI < 0.90 adalah marginal fit.</i>
<i>Retive Fit Index (RFI)</i>	Nilai berkisar antara 0-1, dengan nilai lebih tinggi adalah lebih baik. <i>RFI ≥ 0.90 adalah good-fit, sedang 0.80 ≤ RFI < 0.90 adalah marginal fit.</i>
<i>Incremental Fit Index (IFI)</i>	Nilai berkisar antara 0-1, dengan nilai lebih tinggi adalah lebih baik. <i>IFI ≥ 0.90 adalah good-fit, sedang 0.80 ≤ IFI < 0.90 adalah marginal fit.</i>
<i>Comparative Fit Index (CFI)</i>	Nilai berkisar antara 0-1, dengan nilai lebih tinggi adalah lebih baik. <i>CFI ≥ 0.90 adalah good-fit,</i>

	sedang $0.80 \leq CFI < 0.90$ adalah marginal fit.
PARSIMONIOUS FIT MEASURES	
<i>Parsimonious Goodness of Fit (PGFI)</i>	Spesifikasi ulang dari GFI, dimana nilai lebih tinggi menunjukkan parsimoni yang lebih besar. Ukuran ini digunakan untuk perbandingan di antara model-model.
<i>Normed Chi-square</i>	Rasio antara Chi-square dibagi degree of freedom. Nilai yang disarankan: batas bawah: 1.0, batas atas: 2.0 atau 3.0 dan yang lebih longgar 5.0
<i>Parsimonious Normed Fit Index (PNFI)</i>	Nilai tinggi menunjukkan kecocokan lebih baik; hanya digunakan untuk perbandingan antar model alternatif.
<i>Akaike Information Criterion (AIC)</i>	Nilai positif lebih kecil menunjukkan parsimoni lebih baik; digunakan untuk perbandingan antar model. Pada model tunggal, nilai AIC dari model yang mendekati nilai saturated AIC menunjukkan good-fit.
<i>Consistent Akaike Information Criterion (CAIC)</i>	Nilai positif lebih kecil menunjukkan parsimoni lebih baik; digunakan untuk perbandingan antar model. Pada model tunggal, nilai CAIC dari model yang mendekati nilai saturated CAIC menunjukkan good-fit.
OTHER GOFI	
<i>Critical "N" (CN)</i>	$CN \geq 200$ menunjukkan ukuran sampel mencukupi untuk digunakan mengestimasi model.

	Kecocokan yang memuaskan atau baik.
--	-------------------------------------

Sumber: Setyo Hari Wijanto (2008).

Analisis Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi adalah pengukuran statistik kovarian atau asosiasi antara dua variabel. Besarnya koefisien korelasi berkisar antara $= 1$ s/d -1 . Koefisien korelasi menunjukkan kekuatan (*strength*) hubungan linier dan arah hubungan dua variabel acak. Jika koefisien korelasi positif, maka kedua variabel mempunyai hubungan searah. Artinya jika nilai variabel X tinggi, maka nilai variabel Y akan tinggi pula. Sebaliknya, jika koefisien korelasi negative maka kedua variabel mempunyai hubungan terbalik. Artinya jika nilai variabel X tinggi, maka nilai variabel Y akan menjadi rendah (dan sebaliknya).

Menurut Sugiyono, (2008) interpretasi dari besarnya nilai korelasi antara variabel diklasifikasikan pada Tabel:

Tabel 7.2
Pedoman Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat Rendah
0,20 – 0,399	Rendah

0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,00	Sangat Kuat

D. Teknik Pengolahan Data

Untuk dapat menjawab pertanyaan penelitian dan menilai model yang disusun, teknik analisis yang akan digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan menggunakan program software LISREL 8.7. sebagai salah satu teknik analisis multivariat, SEM memungkinkan dilakukannya analisis terhadap serangkaian hubungan secara simultan sehingga memberikan efisiensi secara statistik. Hair et. al, (1992). SEM memiliki karakteristik. Teknik SEM dengan analisis jalur digunakan untuk menguji model kausalitas yang telah dinyatakan sebelumnya dalam berbagai hubungan sebab akibat, melalui model SEM akan terlihat ada tidaknya kesesuaian model dari hubungan kausalitas yang dibangun dalam model yang diuji.

Langkah-langkah untuk *Import Data* dari SPSS for Windows (*sav) ke menu PSF dengan menggunakan software LISREL 8.7 adalah sebagai berikut:

1. Aktifkan program LISREL 8.7 di computer, dari menu utama klik File dan pilih *Import Data*,

maka akan ditampilkan Open data file, pada Open Window, pada files of type pilih SPSS for Windows (*.sav) kemudian KOMPAS_100.sav dan klik.

2. Klik *Open* dan akan ditampilkan *Save As Window*. Dan pada isian File name ketik KOMPAS100.
3. Klik *Save*, maka akan di tampilkan di menu PSF yang disimpan dalam menu PRELIS dengan nama kerja KOMPAS100 2012 LISREL.psf, pada folder D:\

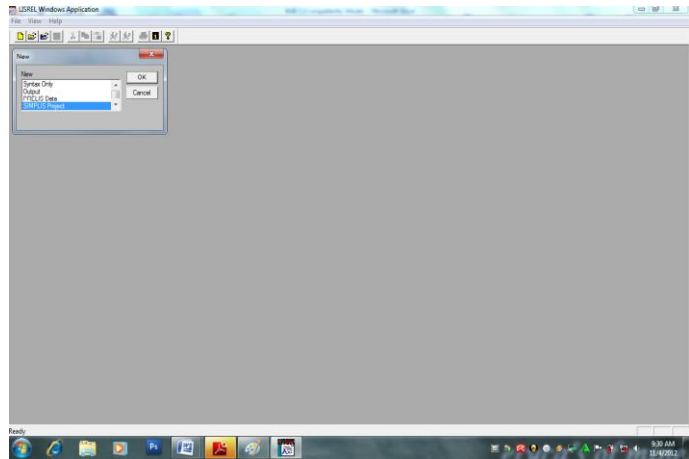
	S.AKTIVA	R.HUTANG	PROFIT	G.SALES	FIRMGRZE	S.MODAL	C.PRICE
1	0.151	0.345	-0.001	1.330	0.031	10.032	
2	0.014	0.060	0.005	0.162	1.330	6.606	6.016
3	0.063	0.207	-0.007	-0.215	1.330	1.200	4.990
4	0.176	0.587	0.234	0.409	17.562	6.972	7.466
5	0.472	0.632	0.009	0.300	15.617	0.507	7.982
6	0.201	0.178	0.000	-0.002	16.152	0.123	7.606
7	0.561	0.600	0.021	-0.332	15.729	4.542	5.106
8	0.513	0.362	0.134	0.506	15.024	0.279	4.644
9	0.230	0.450	0.143	0.015	10.303	0.333	10.464
10	0.014	0.456	0.021	-0.023	15.005	0.043	4.654
11	0.011	0.003	0.030	0.100	10.400	0.000	6.407
12	0.017	0.032	0.014	-0.010	17.420	0.267	5.000
13	0.016	0.016	0.015	0.170	10.243	10.045	7.545
14	0.004	0.014	0.027	0.250	10.574	0.953	8.240
15	0.021	0.007	0.013	0.106	17.005	0.046	6.733
16	0.055	0.191	0.000	1.164	12.024	0.236	5.460
17	0.010	0.030	0.020	0.000	10.407	4.344	6.423
18	0.152	0.393	0.044	-0.000	16.005	0.051	3.912
19	0.005	0.032	-0.000	1.468	14.400	0.015	4.625
20	0.103	0.246	0.124	-0.520	14.101	0.020	7.200
21	0.010	0.205	-0.007	-0.041	13.000	0.300	5.000
22	0.012	0.100	0.000	0.000	14.000	0.004	6.015
23	0.770	0.762	0.040	-0.167	16.970	2.300	6.205
24	0.013	0.011	0.026	-0.100	10.700	0.400	6.405
25	0.131	0.315	0.063	-0.006	16.477	0.325	5.347
26	0.400	0.685	0.026	-0.005	17.100	2.200	4.443
27	0.012	0.005	0.019	0.125	10.400	7.052	6.547
28	0.012	0.011	0.001	0.040	17.026	0.225	5.700
29	0.000	0.463	0.000	-0.214	10.001	0.133	7.100
30	0.025	0.490	0.009	-0.003	15.540	0.003	6.700
31	0.014	0.660	0.025	0.246	16.202	0.001	6.000
32	0.155	0.700	0.007	-0.000	10.001	2.015	7.704
33	0.165	0.442	0.150	0.137	16.000	0.017	6.554
34	0.273	0.655	0.001	0.000	15.707	0.036	6.030
35	0.315	0.710	0.005	0.102	15.402	0.202	6.100
36	0.170	0.100	0.033	0.022	15.902	0.242	5.403

Gambar 7.1 PRELIS Data Uji Kasus LISREL 8.7

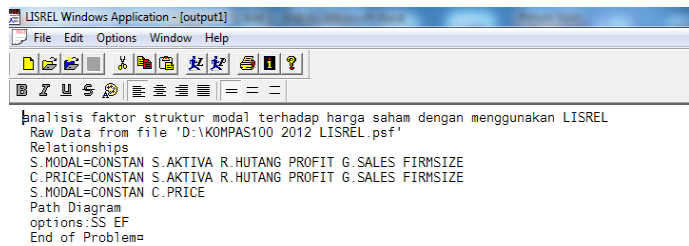
Setelah data yang diambil tersebut disimpan dalam format PRELIS maka kita akan buat perintah pada software LISREL 8.7 dengan menggunakan SIMPLIS dengan cara sebagai berikut.

1. Aktifkan program LISREL 8.7 di computer, klik *File*, klik *New*, pilih *Syntax Only*, dan klik *OK*, maka akan ditampilkan *Syntax Window*.

2. Ketik program SIMPLIS pada Syntax window seperti dibawah ini.



Gambar 7.2
 Persiapan Data SIMPLIS Project LISREL 8.7



Gambar 7.3
 Perintah Sintak Program SIMPLIS LISREL 8.7

- Baris pertama dari perintah tersebut adalah judul dari output penelitian.
- Baris kedua adalah perintah agar LISREL membaca data mentah KOMPAS100.psf di folder D:\

- Baris ketiga adalah baris hubungan, yang memerintahkan LISREL untuk mencari hubungan.
- Baris keempat sampai baris keenam adalah bentuk hubungan yang akan dicari.
- Baris ketujuh perintah agar perintah agar LISREL menghasilkan *Path Diagram*.
- Baris kedelapan adalah perintah *Option: SS* digunakan untuk menampilkan *standardized* hubungan antar variabel. *Option: EF* digunakan untuk menampilkan *effect decomposition* (komposisi pengaruh)
- Baris kesembilan untuk menyatakan seluruh persamaan telah dituliskan
- Klik *File*, klik *Save*, dan akan ditampilkan *Save Window*.
- Pada *Save window*, isikan *Save in*, *File name*, dan *Save as type: Syntax Only* (*.spl, *ls8, *pr2).
- Klik *Run* dari program SIMPLIS tersebut, akan diperoleh *Path Diagram*.

BAB 8

ANALISIS DATA

A. Data Uji Kasus

Penulis melakukan uji kasus dengan mengambil data Indeks KOMPAS 100 yang terdaftar di bursa efek indonesia BEI selama 4 periode yaitu Agustus 2010, Februari 2011, Agustus 2011, Februari 2012 Data keseluruhan Indeks KOMPAS 100 yang diperoleh bisa dilihat pada Lampiran 1.

Menurut Weston dan Copeland (2001) variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) tingkat pertumbuhan penjualan; (2) stabilitas arus kas; (3) karakteristik industry; (4) struktur aktiva; (5) sikap manajemen; (6) sikap pemberi pinjaman.

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

Uji kasus ini dibatasi hanya pada pengaruh variabel struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal dan terhadap perubahan harga saham. Contoh perhitungan variabel yang ingin diteliti pada uji kasus ini adalah:

1. Struktur Aktiva

Dirumuskan :

$$\text{StrukturAktiva} = \frac{\text{AktivaTetap}}{\text{TotalAktiva}} \times 100\%$$

Contoh data Struktur Aktiva AALI (Astra Agro Lestari.Tbk) Periode 1

Aset tetap periode 1 = 3.424.194

Total Aset periode 1 = 10.204.495

$$\text{StrukturAktiva} = \frac{3.424.194}{10.204.495} \times 100\% = 0,3356$$

2. Rasio Hutang

Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{RasioHutang} = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalAktiva}} \times 100\%$$

Contoh data Rasio Hutang AALI (Astra Agro Lestari. Tbk) periode 1

Total Hutang periode 1 = 1.777.377

$$\text{Total Aset periode 1} = 10.204.495$$

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{1.777.377}{10.204.495} \times 100\% = 0,174$$

3. Profitabilitas

ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Contoh data Profitabilitas AALI (Astra Agro Lestari.Tbk) Periode 1

EBIT (Earning Before Interest Tax) periode = 3.332.932

$$\text{Total Aset periode 1} = 10.204.495$$

$$\text{Profitabilitas} = \frac{3.332.932}{10.204.945} \times 100\% = 0,3266$$

4. Pertumbuhan Penjualan

Growth of sales merupakan perbandingan dalam total penjualan pada aktiva akhir tahun terhadap awal tahun.

$$\text{Growth of Sales} = \frac{\text{SALE}_{St} - \text{SALE}_{St-1}}{\text{SALE}_{St-1}} \times 100\%$$

Contoh data *Growth of Sales* AALI (Astra Agro Lestari.Tbk) Periode 1

$$\text{Penjualan periode 1} = 8.843.721$$

$$\text{Penjualan periode 2} = 7.424.283$$

$$GrowthSales = \frac{8.843.721}{7.424.283} \times 100\% = 0,1912$$

5. Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* (\ln *total asset*).

$$FIRM\ SIZE = LN(TOTAL\ ASET)$$

Contoh data *Firm Size* AALI (Astra Agro Lestari.Tbk) Periode 1

$$\begin{aligned} \text{Total Asset} &= 11,322,942 \\ \text{LN T.ASET} &= \{\text{LN}(11,332,924)\} \\ &= 16.2423 \end{aligned}$$

6. Struktur Modal

Struktur Modal dalam uji kasus ini diukur dengan Debt Equity Ratio (DER) yaitu perbandingan antara total hutang dengan total equity

$$DER = \frac{\text{TotalDebt}}{\text{TotalEquity}} \times 100\%$$

Contoh data struktur modal AALI(Astra Agro Lestari.Tbk)Periode 1

$$\text{Total Hutang} = 205.807$$

$$\text{Total Equity} = 6.226.365$$

$$DER = \frac{205.807}{6.226.365} \times 100\% = 0,0331$$

7. Perubahan Harga Saham

harga saham yang digunakan adalah nilai nominal penutupan (*closing price*)

Perubahan Harga Saham = ln ln closing Price

Contoh data harga saham penutupan AALI (Astra Agro Lestari.Tbk) Periode 1

Harga Saham Penutupan periode 1 = 22.750

Perubahan Harga Saham = ln ln 22.750 = 10,032

B. Analisis Data Dengan SIMPLIS

Program SIMPLIS berisi proses input perintah atau statemen yang merupakan program perintah pada *software Structural Equation Modeling (SEM)* untuk membuat suatu persamaan hubungan antar variabel pada model Struktural. Sintak dalam uji kasus ini dapat dilihat pada Tabel.

Tabel 8.1 PROGRAM SIMPLIS

```
analisis faktor struktur modal terhadap harga saham dengan
menggunakan LISREL
Raw Data from file 'D:\KOMPAS100 2012 LISREL.psf'
Relationships
S.MODAL=CONSTAN S.AKTIVA R.HUTANG PROFIT
G.SALES FIRMSIZE
C.PRICE=CONSTAN S.AKTIVA R.HUTANG PROFIT
G.SALES FIRMSIZE
S.MODAL=CONSTAN C.PRICE
Path Diagram
options:SS EF
End of Problem
```

Dari Tabel 8.1 dapat dijelaskan bahwa baris pertama dari perintah tersebut adalah penjelasan bahwa LISREL telah melakukan running data dari perintah pada sintak program SIMPLIS di folder file D:\kerjabaru2.spj, baris kedua dari perintah tersebut adalah judul dari output uji kasus. Baris ketiga adalah perintah agar LISREL membaca data mentah KOMPAS100.psf di folder D;\blog. Baris keempat, adalah baris hubungan, yang memerintahkan LISREL untuk mencari hubungan. Baris kelima, keenam dan ketujuh adalah bentuk hubungan dalam uji kasus yang akan di teliti. Baris kedelapan adalah perintah agar LISREL menghasilkan *Path Diagram* baris kesembilan merupakan opsi perintah SS digunakan untuk menampilkan nilai *standardized* hubungan antar variabel, EF digunakan untuk menampilkan *effect decomposition* (komposisi pengaruh). Baris

kesepuluh untuk menyatakan seluruh operasi telah dituliskan.

C. Output Program LISREL

Ketika sebuah program LISREL dijalankan, maka program ini akan menghasilkan *Output* dalam bentuk tulisan atau *Printed Output* dan berupa *Output* dalam bentuk gambar struktural atau *Path Diagram*. Bagian *Path Diagram* berupa gambar struktural yang menunjukkan arah dan pengaruh variabel endogen dan eksogen. Jika program SIMPLIS mengalami kegagalan maka, akan ditampilkan *printed output* yang menampilkan pesan kesalahan atau *error messages*. Dari pesan kesalahan ini, kemudian dapat dilakukan perbaikan sampai program SIMPLIS ini berhasil dengan baik. Sedangkan jika program SIMPLIS berjalan dengan baik, maka akan ditampilkan *printed output* yang secara umum terdiri dari beberapa bagian seperti pada Tabel.

Tabel 8.2 Bagian-Bagian dari *Printed Output*

a) Informasi tentang LISREL <i>software</i>
b) Sintak Program SIMPLIS
c) Matrik Kovarian dari Variabel Teramati
d) Hasil Estimasi
e) <i>Goodness of Fit Statistics</i>

Sumber : Setyo Hari Wijanto, (2008)

D. Persamaan Model Struktural

Evaluasi terhadap model struktural berkaitan dengan pengujian hubungan antar variabel yang sebelumnya dihipotesiskan. Apakah koefisien hubungan antar variabel tersebut signifikan secara statistik atau tidak. Dalam uji kasus ini, penulis menggunakan pengujian dua arah dengan taraf nyata sebesar 5% dengan titik kritisnya adalah 1,96 jadi penulis menggunakan batas nilai-t statistiknya adalah sebesar 1,96 (tabel distribusi t bisa dilihat pada Lampiran 8) untuk evaluasi terhadap keseluruhan persamaan struktural, koefisien determinasi (R^2). Nilai (R^2) menjelaskan seberapa besar variabel endogen yaitu struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang dihipotesiskan dalam persamaan mampu menjelaskan variabel eksogen yaitu struktur modal dan harga saham. Nilai (R^2) yang besar menunjukkan bahwa variabel eksogen mampu menjelaskan variabel endogen. Persamaan dapat dilihat pada Tabel.

Tabel 8.3 HASIL ESTIMASI PARAMETER DARI MODEL

analisis faktor struktur modal terhadap harga saham dengan menggunakan LISREL

Number of Iterations = 0

LISREL Estimates (Maximum Likelihood)

Structural Equations

S.MODAL = -4.66 -0.090*C.PRICE - 1.32*S.AKTIVA +
2.22*R.HUTANG - 0.27*PROFIT - 0.36*G.SALES + 0.35*FIRMSIZE,
ar. = (0.85) (0.057) (0.36) (0.31) (0.32) (0.13) (0.063)
-5.46 -1.58 -3.73 7.27 -0.85 -2.76 5.63

Errorvar. = 2.47, $R^2 = 0.32$

(0.18)

14.04

C.PRICE = -1.82 + 0.94*S.AKTIVA - 1.01*R.HUTANG + 1.02*PROFIT -
0.081*G.SALES + 0.56*FIRMSIZE,

Errorvar. = 1.95,

= (0.75) (0.31) (0.27) (0.28) (0.12) (0.048) (0.14)

-2.43 3.00 -3.79 3.68 -0.70 11.7 14.04

$R^2 = 0.29$

Reduced Form Equations

S.MODAL = -1.41*S.AKTIVA + 2.32*R.HUTANG - 0.36*PROFIT -
0.35*G.SALES + 0.30*FIRMSIZE,

Errorvar. = 2.49, $R^2 = 0.31$

(0.35) (0.30) (0.31) (0.13) (0.054)

-3.99 7.67 -1.15 -2.70 5.59

C.PRICE = 0.94*S.AKTIVA - 1.01*R.HUTANG + 1.02*PROFIT -
0.081*G.SALES + 0.56*FIRMSIZE,

Errorvar. = 1.95, $R^2 = 0.29$

(0.31) (0.27) (0.28) (0.12) (0.048)

3.00 -3.79 3.68 -0.70 11.70

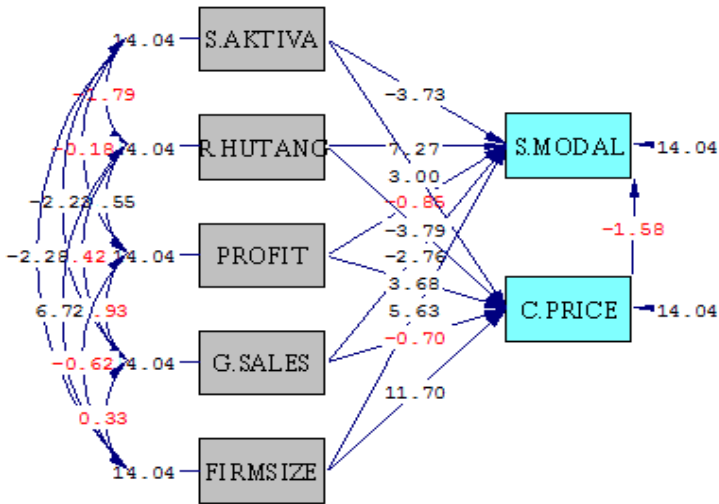
1. Analisis Model Struktural

Pada bagian ini berhubungan dengan evaluasi terhadap koefisien atau parameter yang menunjukkan hubungan kausal atau pengaruh satu variabel laten terhadap variabel laten yang lain. Biasanya hubungan kausal inilah yang dihipotesiskan dalam suatu uji kasus. Evaluasi atau analisis terhadap model struktural mencakup pemeriksaan terhadap signifikansi koefisien yang diestimasi. Metode SEM dalam LISREL tidak hanya menyediakan nilai koefisien yang diestimasi tetapi juga nilai *t-value* untuk setiap koefisien. Dengan tingkat signifikan (lazimnya $\alpha = 0.05$), maka setiap koefisien yang mewakili hubungan kausal yang dihipotesiskan dapat diuji signifikansinya secara statistik. Selain hal tersebut, juga perlu dilakukan evaluasi terhadap solusi standar dimana semua koefisien mempunyai varian yang sama dan nilai maksimumnya adalah 1. Koefisien tersebut sama dengan koefisien beta pada regresi berganda, yaitu nilai koefisien yang mendekati nol berarti pengaruhnya semakin kecil. Peningkatan nilai koefisien ini berhubungan dengan pentingnya variabel yang bersangkutan dalam hubungan kausal. Sebagai ukuran menyeluruh terhadap

persamaan struktural, *overall coefficient of determination* (R^2) dihitung seperti pada regresi berganda. Meskipun tidak ada uji signifikansi statistik yang dapat dilakukan, paling tidak memeberikan gambaran ukuran kecocokan dari setiap persamaan struktural, Setyo Hari Wijanto, (2008). Hasil estimasi parameter model struktural dapat dilihat pada Tabel 8.3

2. Analisis T-value

Dalam penggunaan program LISREL, peneliti memasukan input berupa jalur-jalur (*path*) yang akan menghubungkan antar variabel yang diuji berdasarkan matriks korelasi dari data. Hasil dari perhitungan tersebut adalah nilai *t* observasi yang akan dibandingkan dengan *t*-tabel yang di dapat dari tabel uji *t* dengan nilai signifikansi yang ditetapkan (*t* tabel). Bila nilai-*t* observasi lebih besar dari nilai *t* tabel, maka hipotesis alternatif diterima, sebaliknya bila nilai *t* observasi lebih kecil dari nilai *t* tabel, maka hipotesa alternatif di tolak, Setyo Hari Wijanto, (2008).



Gambar 8.1

Output Path Diagram STRUCTURAL MODEL – T-VALUE

Keterangan persamaan model struktural pada gambar di atas yaitu :

- S.MODAL dan C.PRICE merupakan variabel laten endogen*¹
- S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT dan G.SALES Variabel laten eksogen*¹

Structural model t-value menampilkan nilai-t untuk estmasi masing-masing parameter. Hubungan yang signifikan (default LISREL adalah sebesar 5% (1,96) ditampilkan dengan warna hitam, sedangkan yang tidak signifikan ditampilkan dengan warna merah. Dari tabel 4.4

¹note :*¹ Variabel eksogen adalah variabel bebas pada setiap persamaan
*¹ Variabel endogen adalah variabel terikat pada setiap persamaan

diatas dapat dilihat bahwa faktor profitabilitas perusahaan yang merupakan faktor paling signifikan dan berpengaruh dalam uji kasus ini, rasio hutang perusahaan yang merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh pada struktur modal suatu perusahaan.

Tabel 8.4
Nilai-T dan Koefisien pada Model Struktural

Pengaruh	Estimasi	Std.Error	Nilai-t	Kesimpulan
S.AKTIVA \rightarrow S.MODAL	-1,41	0,35	-3,99	Signifikan
R.HUTANG \rightarrow S.MODAL	2.32	0,30	7,67	Signifikan
PROFIT \rightarrow S.MODAL	-0.36	0,31	-1,15	Tdk Signifikan
G.SALES \rightarrow S.MODAL	-0,35	0,13	-2,7	Signifikan
FIRMSIZE \rightarrow S.MODAL	0.30	0.054	5,59	Signifikan
S.MODAL \rightarrow C.PRICE	0,090	0,057	-1,58	Tdk Signifikan
S.AKTIVA \rightarrow C.PRICE	0,94	0,31	3,00	Signifikan
R.HUTANG \rightarrow C.PRICE	1,01	0,27	-3,79	Signifikan
PROFIT \rightarrow C.PRICE	1,02	0,28	3,68	Signifikan
G.SALE \rightarrow C.PRICE	-0,081	0,12	-0,70	Tdk signifikan
FIRMSIZE \rightarrow C.PRICE	0,56	0.048	11,70	Signifikan

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Joreskog (1999) “pada *structural equation modeling* Untuk menginterpretasikan R^2 , pada uji kasus ini menggunakan nilai

reduced from equation". Lihat Tabel 8.3 Pada persamaan pertama *reduced from equation*.

- Dari hasil pengujian analisis regresi linier berganda S.MODAL, S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES terhadap S.MODAL di peroleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,32. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE) terhadap variabel dependen (S.MODAL) sebesar 32% . Atau variabel independen yang digunakan dalam model (S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE) mampu menjelaskan sebesar 32% variabel dependen (S.MODAL). sedangkan sebesar 68% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model uji kasus ini.
- Dari hasil pengujian analisis regresi linier berganda S.MODAL, S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE terhadap C.PRICE diperoleh nilai koefisien determinasi $R^2 = 0,29$ Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (S.AKTIVA,

R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE) terhadap variabel dependen (C.PRICE) sebesar 29% . Atau variabel independen yang digunakan dalam model (S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE) mampu menjelaskan sebesar 29% variasi variabel dependen (C.PRICE). sedangkan sebesar 71% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model uji kasus ini.

E. Analisis Goodness of Fit Statistic

Analisis *Goodness of Fit Statistic* merupakan output dari Keseluruhan model data yang digunakan pada uji kasus ini, output ini menggambarkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama dapat dilihat pada Tabel.

Tabel 8.5 *Goodness of Fit Statistic* (GOFI)

Goodness of Fit Statistics
Degrees of Freedom = 0
Fit Function Chi-Square = 0.00 (P = 1.00)
Normal Theory Weighted Least Squares Chi-Square = 0.00 (P = 1.00)
The Model is Saturated, the Fit is Perfect !

Chi-square (df=0) adalah 0.00 dan P = 1.00

Chi- square mengikuti uji statistik yang berkaitan dengan persyaratan signifikan (semakin kecil

semakin baik). Nilai *chi-square* diharapkan sangat kecil dan nilai $P=1,00 > 0,05$ dapat disimpulkan bahwa dari *chi-square*, kecocokan sangat baik bahkan hampir sempurna. (yang diinginkan adalah *chi-square* yang kecil dan $P > 0,05$)

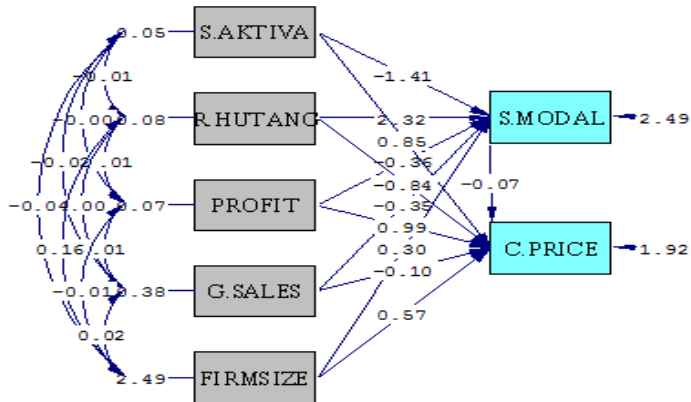
Karena pada hasil pengujian *Goodness of Fit* diuji kasus ini didapatkan hasil output **“The Model is Saturated; the Fit is Perfect!”**. Maka pengujian *Goodness of Fit* sudah tidak perlu diterapkan uji F lagi pada uji kasus ini, karena keseluruhan model *Goodness of Fit* sudah sempurna pada uji kasus ini. Pada pengujian ini membuktikan bahwa Struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, selain itu pengujian ini juga membuktikan bahwa struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan struktur modal secara bersama-sama mempengaruhi perubahan harga saham.

BAB 9

HASIL UJI KASUS

A. Hipotesis

Setelah penulis menjalankan semua tahapan prosedur SEM dalam uji kasus dengan menggunakan software LISREL, penulis mendapatkan hasil output SEM dari program LISREL dengan hasil model yang fit (hasil output SEM keseluruhan dapat dilihat pada Lampiran 9. Model fit karena dari hasil output SEM terdapat *output path diagram* pada SEM, dengan kata lain model SEM dalam uji kasus yang dilakukan penulis berhasil. Jika model tidak fit maka output path diagram tidak akan tampil pada output program LISREL. Hasil output model dapat dilihat pada Gambar dibawah.



Gambar 9.1 Model Uji kasus dan Nilai Koefisien Korelasinya (*Unstandardized*)

Keterangan persamaan model struktural pada Gambar di atas, yaitu :

- S.MODAL dan C.PRICE variabel laten endogen
- S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE variabel laten eksogen

Pada Gambar di atas menampilkan nilai estimasi *unstandardized*. Angka ini sama dengan output teks yang menghubungkan antara variabel independen dengan variabel dependen, variabel independen dengan variabel independen, serta variabel dependen dengan variabel dependen yang belum terstandarisasi.

B. Analisis *Standard Solution*

Analisis *standard solution* merupakan analisis model struktural yang telah terstandarisasi. Pada Tabel di

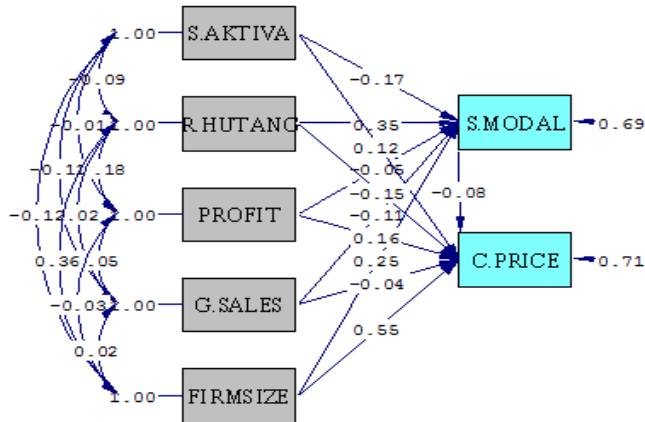
bawah Output BETA adalah output LISREL yang berupa matriks hubungan antara sesama variabel endogen. Bagian kolom adalah variabel endogen independen. Dan bagian baris adalah variabel endogen dependen. Dari output uji kasus ini diketahui nilai *standardized* pengaruh antara S.MODAL terhadap C.PRICE adalah 0,13

Tabel 9.2 *Standard Solution*

analisis faktor struktur modal terhadap harga saham dengan menggunakan LISREL					
Standardized Solution					
BETA					
	S.MODAL	C.PRICE			
	-----	-----			
S.MODAL	--	-0.08			
C.PRICE	--	--			
GAMMA					
	S.AKTIVA	R.HUTANG	PROFIT	G.SALES	FIRMSIZE
	-----	-----	-----	-----	-----
S.MODAL	-0.16	0.34	-0.04	-0.12	0.29
C.PRICE	0.13	-0.18	0.16	-0.03	0.54

Output GAMMA adalah output LISREL yang berupa pengaruh (*standardized*) antara variabel eksogen (*independent*) terhadap variabel endogen (*dependent*). Bagian kolom adalah variabel eksogen (*independent*) dan bagian baris adalah variabel endogen (*dependent*). Output pada Tabel di atas

digambarkan secara struktural pada diagram lintasan (*path diagram*) pada Gambar 9.2



Gambar 9.2

Path Diagram Structural Model – Standardized Solution

Keterangan persamaan model struktural pada Gambar di atas yaitu:

- S.MODAL dan C.PRICE variabel laten endogen
- S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES dan FIRMSIZE variabel laten eksogen.

Gambar di atas menunjukkan hubungan variabel Y yaitu S.MODAL dan C.PRICE terhadap variabel X dan sebaliknya variabel X terhadap Y yang terstandarisasi yang menjelaskan bahwa ada hubungan antar variabel.

1. Analisis Standardized Total and Indirect Effect

Tampilan ouput pada Tabel di bawah adalah sama dengan tampilan output sebelumnya, hanya saja output ini merupakan pengaruh tidak langsung yang telah terstandarisasi.

Tabel 9.3 *Standardized Total and Indirect Effect*

analisis faktor struktur modal terhadap harga saham dengan menggunakan LISREL					
Standardized Total and Indirect Effects					
Standardized Total Effects of X on Y					
	S.AKTIVA	R.HUTANG	PROFIT	G.SALES	FIRMSIZE
	-----	-----	-----	-----	-----
S.MODAL	-0.17	0.35	-0.05	-0.11	0.25
C.PRICE	0.13	-0.18	0.16	-0.03	0.54
Standardized Indirect Effects of X on Y					
	S.AKTIVA	R.HUTANG	PROFIT	G.SALES	FIRMSIZE
	-----	-----	-----	-----	-----
S.MODAL	-0.01	0.01	-0.01	0.00	-0.04
C.PRICE	--	--	--	--	--
Standardized Total Effects of Y on Y					
	S.MODAL	C.PRICE			
	-----	-----			
S.MODAL	--	-0.08			
C.PRICE	--	--			

Tabel di atas menunjukkan Total effect of X on Y merupakan pengaruh total antara variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pengaruh

total ini merupakan penjumlahan dari pengaruh langsung dengan (*indirect effect*) dengan pengaruh tidak langsung bisa dilihat output pada *Standardized indirect effect of X on Y* merupakan pengaruh tidak langsung dari masing-masing variabel dalam uji kasus ini. Pengaruh tidak langsung S.AKTIVA terhadap S.MODAL adalah sebesar -0,01. Pengaruh tidak langsung R.HUTANG terhadap S.MODAL adalah sebesar 0.01. Pengaruh tidak langsung PROFIT terhadap S.MODAL adalah sebesar -0,01. Pengaruh tidak langsung G.SALES terhadap S.MODAL adalah sebesar 0,00. Pengaruh tidak langsung FIRMSIZE terhadap C.PRICE adalah sebesar -0,04

Tabel di atas juga menunjukkan *total effect of Y on Y* dalam uji kasus ini memberikan pengaruh total variabel endogen terhadap variabel endogen dan pengaruh total S.MODAL terhadap C.PRICE sama dengan pengaruh langsungnya. Karena hubungan antara S.MODAL dan C.PRICE adalah langsung dan tidak memiliki hubungan tidak langsung.

C. Analisis Correlation Matrix

Output pada Tabel 9.4 adalah matriks korelasi antara seluruh variabel yang di analisis yang menunjukkan adanya korelasi antara keseluruhan variabel yang diuji pada uji kasus ini. Output ini hanya akan ditampilkan jika ada perintah Option : SS pada program SIMPLIS.

Tabel 9.4 *CORRELATION MATRIX*

```

Correlation Matrix of Y and X

S.MODAL C.PRICE S.AKTIVA R.HUTANG PROFIT G.SALES
-----
S.MODAL 1.00
C.PRICE 0.03 1.00
S.AKTIVA -0.22 0.09 1.00
R.HUTANG 0.46 -0.02 -0.09 1.00
PROFIT -0.12 0.17 -0.01 -0.18 1.00
G.SALES -0.09 -0.03 -0.11 0.02 0.05 1.00
FIRMSIZE 0.40 0.45 -0.12 0.36 -0.03 0.02

Correlation Matrix of Y and X

FIRMSIZE
-----
FIRMSIZE 1.00

PSI
Note: This matrix is diagonal.

-----
S.MODAL C.PRICE
-----
0.68 0.71
    
```

Tabel 9.4 menjelaskan hubungan antara keseluruhan variabel dependen terhadap variabel

dependen itu sendiri, variabel independen terhadap variabel dependen maupun terhadap variabel independen itu sendiri. Output PSI menampilkan output mengenai measurement error (perhatikan hanya untuk variabel endogen) dimana error telah terstandarisasi. S.MODAL memiliki measurement error 0,68 dan C.PRICE sebesar 0,71.

D. Analisis Covariance Matrik of Laten Variabel

Covariance Matrix of Laten Variables mengandung varian dan kovarian diantara variabel laten (ξ dan η) yang ada di dalam model. Variabel laten bisa ditulis dalam format bebas, tidak lebih dari 8 karakter, dianjurkan untuk menggunakan *capitalized words*, Setyo Hari Wijanto, (2008). Dalam uji kasus ini ada 7 variabel S.MODAL, C.PRICE, S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, dan FIRMSIZE, maka matrik kovarian yang dibentuk adalah di antara keenam variabel laten tersebut. *Covariance Matrix of Laten Variables* dapat dilihat pada Tabel 9.5

Tabel 9.5 *COVARIANCE MATRIX OF LATERN VARIABLE*

Covariance Matrix of Latent Variables						
S.MODAL	C.PRICE	S.AKTIVA	R.HUTANG	PROFIT	G.SALES	
S.MODAL	3.62					
C.PRICE	0.10	2.73				
S.AKTIVA	-0.09	0.03	0.05			
R.HUTANG	0.25	-0.01	-0.01	0.08		
PROFIT	-0.06	0.07	0.00	-0.01	0.07	
G.SALES	-0.10	-0.03	-0.02	0.00	0.01	0.38
FIRMSIZE	1.19	1.18	-0.04	0.16	-0.01	0.02
Covariance Matrix of Latent Variables						
FIRMSIZE						

FIRMSIZE	2.49					

Covariance matrix of latent variables mengandung varian dan kovarian diantaravariabel laten (ξ dan η) yang ada di dalam model. Dalam uji kasus ini, ada 2 variabel laten yaitu S.MODAL dan C.PRICE, maka matrik kovarian yang dibentuk adalah diantara kedua variabel laten tersebut.

E. Analisis Covariance Matrix of Independent Variables

Covariance Matrix of Independent Variables adalah matrik kovarian dari variabel laten eksogen (ξ) terhadap variabel laten eksogen itu sendiri. Dalam uji kasus ini ada 4 variabel laten eksogen yaitu S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, dan FIRMSIZE dengan demikian ada 5 parameter yang ada dalam matrik, estimasi varian dari S.AKTIVA,

R.HUTANG, PROFIT , G.SALES, dan FIRMSIZE, dapat dilihat pada Tabel 9.6.

Tabel 9.6 COVARIANCE MATRIX OF INDEPENDENCE VARIABLE

Covariance Matrix of Independent Variables					
S.AKTIVA	R.HUTANG	PROFIT	G.SALES	FIRMSIZE	
0.05					
(0.00)					
14.04					
	-0.01	0.08			
	(0.00)	(0.01)			
	-1.79	14.04			
		0.00	-0.01	0.07	
		(0.00)	(0.00)	(0.00)	
		-0.18	-3.55	14.04	
			-0.02	0.00	0.01
			(0.01)	(0.01)	(0.01)
			-2.23	0.42	0.93
					14.04
				-0.04	0.16
				(0.02)	(0.02)
				-0.01	0.02
				(0.05)	(0.18)
				2.49	

Output LISREL juga menampilkan kovarians matriks antara variabel independent. Kovarians antara variabel R.HUTANG dan PROFIT adalah -0,01 dengan standar eror 0,00 dan nilai-t adalah -3,55. Kovarians antara variabel G.SALES dan S.AKTIVA adalah -0,02 dengan standar eror 0,01 dan nilai-t adalah -2,23. Kovarians antara variabel FIRMSIZE dan S.AKTIVA adalah -0,04 dengan standar eror 0,02 dan nilai-t adalah -2,28. Kovarians antara variabel FIRMSIZE dan R.HUTANG adalah -0,16 dengan

standar eror 0,02 dan nilai-t adalah 6,72, (signifikan pada level 5%) sebagai catatan: kovarians antar *variable independent* yang *standardized* adalah nilai korelasi.

Dengan cara yang sama, terlihat bahwa kovarians antara S.AKTIVA dan R.HUTANG, S.AKTIVA dan PROFIT, S.AKTIVA dan G.SALES, R.HUTANG dan G.SALES, PROFIT dan G.SALES, FIRMSIZE dan PROFIT, FIRMSIZE dan G.SALES “Tidak Signifikan”.

Varians S.AKTIVA adalah sebesar 0,05 dengan *standard error* (0,00) dan nilai-t adalah 14,04 (membandingkan nilai t-tabel, angka ini signifikan pada level 5%) varians R.HUTANG adalah sebesar 0,08 dengan *standard error* (0,01) dan nilai-t adalah 14,04 varians PROFIT adalah sebesar 0,07 dengan *standard error* (0,00) dan nilai-t adalah 14,04. varians G.SALES adalah sebesar 0,38 dengan *standard error* (0,03) dan nilai-t adalah 14,04. varians FIRMSIZE adalah sebesar 0,49 dengan *standard error* (0,18) dan nilai-t adalah 14,04.

F. Analisis Mean Vector of Dependent Variable

Pada Tabel di bawah kita dapat melihat bahwa rata-rata dari variabel laten eksogen (*mean vector of independent variables*) yaitu S.AKTIVA adalah 0,01, R.HUTANG adalah 0,01, PROFIT adalah 0,01 G.SALES adalah 0,03, sedangkan rata-rata dari

variabel laten endogen(*mean vector of dependent variables*) S.MODAL adalah 1,06 dan C.PRICE adalah 7,03

Tabel 9.7 *MEAN VECTOR OF INDEPENDENT AND DEPENDENT VARIABLE*

Mean Vector of Dependent Variables				
S.MODAL	C.PRICE			
-----	-----			
1.06	7.03			
Mean Vector of Independent Variables				
S.AKTIVA	R.HUTANG	PROFIT	G.SALES	FIRMSIZE
-----	-----	-----	-----	-----
0.27	0.51	0.12	0.21	16.08
(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.03)	(0.08)

G. Interpretasi Hasil Uji Kasus

Berdasarkan analisis dan pembahasan data yang telah dilakukan oleh maka didapat hasil uji kasus ini adalah hasil pengujian analisis regresi linier berganda S.MODAL, S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES terhadap S.MODAL di peroleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,32. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE) terhadap variabel dependen (S.MODAL) sebesar 32%. Atau variabel independen yang digunakan dalam model (S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE) mampu menjelaskan sebesar 32%

variabel dependen (S.MODAL). sedangkan sebesar 68% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model uji kasus ini. Misalnya ; Business Risk, Pajak, Pengendalian, Sifat Manajemen, dan fleksibilitas keuangan.

Dari hasil pengujian analisis regresi linier berganda juga di dapatkan hasil uji kasus S.MODAL, S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE terhadap C.PRICE diperoleh nilai koefisien determinasi $R^2 = 0,29$ Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE) terhadap variabel dependen (C.PRICE) sebesar 29% . Atau variabel independen yang digunakan dalam model (S.AKTIVA, R.HUTANG, PROFIT, G.SALES, FIRMSIZE) mampu menjelaskan sebesar 29% variasi variabel dependen (C.PRICE). sedangkan sebesar 71% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model uji kasus ini. Misalnya ; Inflasi suatu negara, Tingkat Suply & Demand terhadap saham tersebut, Tingkat Suku Bunga, dan performace terhadap perusahaan itu sendiri.

Achmad Agus Priyono pernah Melakukan suatu penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal dan hasil dari Multiple R-Square sebesar 0,259 mengindikasikan bahwa perubahan

Capital Structure dijelaskan secara bersama-sama oleh perubahan Structure of Activa (SA), Growth of Sales (GS), Operating Leverage (OL), Firm Size (FS), Liquidity (LQ) dan Profitability (PR) sebesar 25,9% sedangkan sisanya 74,1% dijelaskan oleh perubahan variabel lain yang tidak masuk dalam model.

Ali kesuma pernah melakukan suatu penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal dan hasil dari Multiple R-Square sebesar 0,261 mengindikasikan bahwa perubahan Harga Saham dijelaskan secara bersama-sama oleh perubahan Structure of Activa, Debt Ratio, Growth of Sales, Profitabilitas sebesar 26,1% sedangkan sisanya 73,9% dijelaskan oleh perubahan variabel lain yang tidak masuk dalam model.

Berdasarkan analisis dan pembahasan nilai koefisien korelasi dari data yang telah dilakukan oleh maka didapat hasil uji kasus ini adalah stuktur modal memiliki hubungan yang tidak cukup kuat terhadap empat variabelnya, yaitu : Struktur Aktiva, Rasio Hutang, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal yang dapat dilihat dari nilai koefisien korelasinya sebesar $r = 0,5656$ yang masuk dalam kategori sedang. Selain itu, hasil uji kasus ini adalah variabel Struktur Aktiva, Rasio Hutang, Profitabilitas, *Growth Sales*, *Firm Size* dan Struktur

Modal, juga memiliki hubungan yang kuat terhadap perubahan Harga Saham dengan $r = 0.5385$ yang dapat dilihat dari juga dari nilai koefisien korelasinya.

Berdasarkan uji kasus yang dilakukan pada uji signifikansi *standarize estimate* ;

Struktur aktiva memiliki hubungan yang signifikan dan berlawanan arah terhadap struktur modal sebesar 141%, Struktur modal terdiri dari hutang dan modal sendiri. Ketika perusahaan berusaha meningkatkan penjualan, maka perusahaan akan membutuhkan tambahan dana (modal) untuk memenuhi penjualannya. Kebutuhan modal tersebut antara lain untuk produksi, penambahan aktiva tetap, maupun peningkatan biaya penjualan seperti promosi, saluran distribusi dan lainnya. Namun ketika pertumbuhan penjualan semakin baik dan stabil, maka biaya-biaya tersebut dapat diminimalkan, termasuk salah satunya mengurangi modal dari hutang. Akibatnya ketika penjualan semakin meningkat, struktur modal akan mengalami penurunan. Penurunan struktur modal ini dikarenakan penurunan hutang perusahaan dari tahun ke tahun.

Rasio hutang memiliki hubungan yang signifikan dan searah terhadap struktur modal sebesar 232%, yang berarti semakin tinggi rasio hutang maka akan

semakin tinggi juga struktur modal karena struktur modal merupakan perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sedangkan rasio hutang (*debt to equity ratio*) merupakan perbandingan total hutang dengan total harta. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Riyandini (2006) yang menyatakan rasio hutang mempunyai pengaruh signifikan dan searah dengan struktur modal. Semakin tinggi rasio hutang maka semakin besar kekayaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan berasal dari hutang. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah rasio hutang maka semakin kecil kekayaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang berasal dari hutang, yang hal itu berarti bahwa pembiayaan kegiatan operasional perusahaan lebih banyak dibiayai dengan modal sendiri. Rasio hutang digunakan untuk mengetahui besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil rasio hutang, mengindikasikan semakin rendahnya hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Disisi lain struktur modal terdiri dari sumber internal dan sumber eksternal. Dimana struktur internal diperoleh dari

dalam perusahaan. Sedangkan struktur eksternal diperoleh dari kreditur, dengan kata lain struktur modal merupakan penjumlahan dari modal sendiri dan hutang perusahaan, dengan demikian dapat dikatakan setiap perubahan hutang yang ditanggung oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya struktur modal.

Profitabilitas memiliki hubungan yang tidak signifikan dan berlawanan arah terhadap struktur modal sebesar 36%, Hasil uji kasus ini sesuai dengan teori pertama yang ada, dapat dilihat bahwa tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi memiliki struktur modal yang rendah. Ini berarti perusahaan tersebut memiliki modal sendiri yang lebih besar dibanding hutang jangka panjangnya. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimilikinya, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan hutang dalam jumlah relatif sedikit.

Pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang signifikan dan berlawanan arah terhadap struktur modal sebesar 35%, dimana dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan akan berkurang. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh

Sri Wardhany (2006) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan berlawanan arah, Riza Riyandini (2006) yang menyatakan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif. Dengan peningkatan penjualan, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan pendapatan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan, karena dapat membayar hutang perusahaan dan meningkatkan modal sendiri. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston, bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Artinya dengan pertumbuhan penjualan yang semakin baik akan dapat menjadikan perusahaan dapat membayar hutangnya sehingga besar hutang yang ditanggung menjadi relatif aman untuk dilunasi.

Ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dan searah terhadap struktur modal

sebesar 30%, Secara teoritis Perusahaan yang ukurannya relatif besar, kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Dalam hal ini perusahaan besar mungkin dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang, dan mungkin juga memiliki kekuatan *bargaining* terhadap kreditur. Namun hasil analisis menunjukkan lain, bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut terjadi karena banyaknya faktor yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan (perusahaan besar, perusahaan sedang, ataupun perusahaan kecil) dalam penentuan struktur modal. Hasil uji kasus ini bertentangan dengan penelitian Firdiansjah (1998) dan Sutapa (2006) dan mendukung penelitian dan Arianto (2008) menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva memiliki hubungan yang signifikan dan searah terhadap perubahan harga saham sebesar 94%, dikarenakan dengan struktur aktiva yang semakin naik yang berarti aktiva tetap suatu perusahaan akan meningkat yang berakibat modal kerja dan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh

tempo menurun sehingga perusahaan akan memerlukan modal dari saham akibatnya harga saham akan turun. Didukung oleh Anastasia, Gunawan, dan Wijiyanti (2003) Hasil uji kasus menunjukkan hanya faktor fundamental *Book Value (BV)* yang mempengaruhi harga saham secara parsial, sedangkan faktor fundamental yang lainnya tidak berpengaruh.

Rasio hutang memiliki hubungan yang signifikan dan berlawanan arah terhadap perubahan harga saham sebesar 101%, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari perusahaan sangat baik sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik. Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Subiyantoro dan Andreani (2003) yang menyatakan profitabilitas (*ROA*) tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan Anastasia, Gunawan, dan Wijiyanti (2003) didalam penelitiannya menyatakan bahwa aspek fundamental secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan dan searah terhadap perubahan harga saham sebesar 102%, Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak terlalu mempertimbangkan rasio hutang akan tetapi Husnan (1993) berpendapat bahwa terdapat empat

faktor yang mendasari perubahan harga saham. Faktor-faktor tersebut adalah: tingkat kegiatan industri, tingkat inflasi, perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dengan jangka panjang, perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang beresiko tinggi dengan yang beresiko rendah.

Pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang tidak signifikan dan berlawanan arah terhadap perubahan harga saham sebesar 8,1%, menandakan bahwa pengaruh tidak langsung yang positif dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan memerlukan modal kerja dan modal untuk investasi. Anastasia, Gunawan, dan Wijiyanti (2003) Hasil penelitian menunjukkan hanya faktor fundamental *Book Value (BV)* yang mempengaruhi harga saham secara parsial, sedangkan faktor fundamental yang lainnya tidak berpengaruh.

Ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap perubahan harga saham sebesar 56%, secara teoritis penggunaan *leverage* dalam pembiayaan investasi akan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang bagus berdampak pada harga sahamnya naik di pasar modal, sehingga *firm size* akan juga meningkat. Disisi lain meningkatnya *leverage* resiko keuangan yang harus ditanggung oleh perusahaan juga meningkat. Dengan demikian pemakaian

leverage bisa berpengaruh positif dan atau negatif terhadap *Firmsize*.

Struktur modal memiliki hubungan yang tidak signifikan dan berlawanan arah terhadap perubahan harga saham sebesar 9%, secara umum yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham adalah rasional yang umumnya berkaitan dengan aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal seperti profitabilitas dan laba yang diperoleh oleh perusahaan.

Hal ini setidaknya memberikan penjelasan bahwa rasio hutang perusahaan merupakan prioritas utama bagi investor dalam memutuskan untuk menanamkan dananya disamping juga melihat ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur modal dari perusahaan. Sebelum berinvestasi di pasar modal, biasanya para pemodal akan menganalisa saham-saham yang mereka rasa memiliki potensi untuk berkembang. Saham yang ingin dibeli tersebut biasanya akan dinilai apakah nilainya terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*).

Ketika menganalisa, tujuan para pemodal dalam jangka pendek adalah mengharapkan kenaikan harga saham tersebut, sehingga mereka mendapatkan *capital gain* atau selisih nilai dari nilai saham sewaktu menjual dan membeli saham.

Sedangkan tujuan jangka panjang pemodal adalah mengharapkan adanya deviden yaitu keuntungan bersih yang dibagikan perusahaan pada akhir periode kepada para pemegang saham.

Ada dua pendekatan di dalam menilai harga saham, yaitu pendekatan teknikal dan pendekatan fundamental. Dalam analisis teknikal, investor menggunakan data berupa volume perdagangan, harga saham sentimen pasar dan indikator lainnya. Dalam pendekatan ini, investor cenderung melihat data saham perusahaan dari pasar dengan segala perubahan yang terjadi di dalam pasar atas suatu saham. Sedangkan didalam analisis fundamental, investor murni menggunakan data historis yang menggunakan data-data dari internal perusahaan, seperti laba bersih, struktur modal, deviden, asset, cash flow dan lain-lain. Komponen-komponen di atas merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham di bursa saham. Khusus di dalam pengaruh struktur modal terhadap perubahan harga saham, telah banyak diteliti sebelumnya.

Eduardus Tandelilin dan Rheresia Harjanti (2007) Melakukan suatu penelitian mengenai "*Pengaruh Firm Size, Tangible Asses, Growth, Profitability dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*" Hasil penelitian tersebut

adalah hanya variabel *firm size* dan *profitability* yang berpengaruh signifikan terhadap DER. Sedangkan *Tangible asset*, *Growth sales* dan *Business Risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Cassar dan Holmes (2003) Melakukan penelitian mengenai "*Capital Structure and Financing of SMEs: Australian Evidence*". Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen DER serta variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, *Fixed Asset Ratio* (FAR), profitabilitas, resiko, dan *sales growth*. Hasil penelitian tersebut adalah seluruh variabel independen (ukuran perusahaan, FAR, profitabilitas, resiko dan pertumbuhan) berpengaruh signifikan terhadap DER di perusahaan di Australia.

Titman dan Wessels (1988) Dalam penelitiannya mengenai "The Determinant of Capital Structure Choices" menggunakan DER sebagai variabel keunikan, struktur asset (FAR), NDTs, growth, klasifikasi industry, ukuran perusahaan, volatilitas, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Hasil penelitian tersebut adalah hanya keunikan yang berpengaruh signifikan terhadap DER sedangkan ketujuh variabel independen lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

Dewi Astuti (2004) mengemukakan bahwa struktur modal yang ditargetkan adalah perpaduan antara hutang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya, sedangkan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham.

BAB 10

PENUTUP

B

erdasarkan analisis hasil uji kasus dan diskusi yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Struktur aktiva, rasio hutang, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal pada perusahaan indeks KOMPAS 100.
2. Struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan harga saham pada perusahaan indeks KOMPAS 100.

3. Struktur aktiva, mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan struktur modal. Profitabilitas, mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan struktur modal. Pertumbuhan Penjualan, mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan struktur modal dan rasio hutang mempunyai pengaruh positif atau searah dengan struktur modal, Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif atau searah dengan struktur modal pada perusahaan indeks KOMPAS 100.
4. Struktur modal mempunyai pengaruh positif atau searah dengan perubahan harga saham, Struktur Aktiva mempunyai pengaruh positif atau searah dengan perubahan harga saham, rasio hutang mempunyai pengaruh positif atau searah dengan perubahan harga saham, Profitabilitas mempunyai pengaruh positif atau searah dengan perubahan harga saham, dan Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif atau searah dengan perubahan harga saham, sedangkan struktur aktiva tidak mempunyai terhadap perubahan harga saham pada perusahaan indeks Kompas 100.

DAFTAR PUSTAKA

- Dewi Astuti, Manajemen Keuangan Perusahaan, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia 2004
- Brigham dan Houston, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Dua, Edisi Kesepuluh, Salemba Empat, Jakarta 2009
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan, jilid 2, edisi revisi, Erlangga, Jakarta 2001
- Sheridan Titman & Roberto Wessels., The Determinants of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance*, Vol. 43, No.1. pp.1-19, 1988
- Arvin Ghosh, Francis Cai dan Wenhui Li *The Determinants of Capital Structure American Business Review* (2000)
- Cassar dan Holmes Capital Structure and Financing of SMEs: Australian Evidence (2003) *Accounting and Finance Association of Australian and New Zealand*, vol. 43(2), pages 123-147.
- Harjanti, Theresia Tri, dan Eduardus Tandelilin, 2007. "Pengaruh Firm Size, Tangible Asset, Growth Opportunity, Profitability dan Business Risk Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus di BEJ", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 1, No.1, Maret: 1-10.
- Indranarain Ramlall, "Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory", *International Research Journal of Finance and Economics*, No. 31, 2009. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract>
- Ali Kesuma, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate yang Go Public* di Bursa Efek Indonesia" Sampit Kalimantan Tengah, 2009
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham, Manajemen Keuangan, Erlangga, Jakarta 2001.

- Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin Pasar Modal di Indonesia, Edisi Tiga, Salemba Empat, Jakarta 2011
- Setyo Hari Wijanto, *Structural Equation Modeling* dengan LISREL 8.8 Konsep & Tutorial, Edisi pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta 2008
- Sofyan Yamin dan Heri Kurniawan, *Structural Equation Modeling – Belajar Lebih Mudah Teknik Analisis Data kusioner dengan LISREL – PLS*, penerbit Salemba Infotek, Jakarta, 2009
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi Ketujuh, Penerbit Alfabeta, Bandung 2008
- Hair Jr Joseph F, Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham and William C Black, *Multivariate Data Analysis With Readings*, Third ed, Macmillan publishing company, New York, 1992
- Sunariyah, SE, Msi, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi 4, UPP AMP YKPN, Yogyakarta 2004
- Drs. Abdul Halim, MM, Ak, *Analisis Investasi*, Edisi 1, Salemba Empat, Jakarta, 2003.
- Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi 3, FEUI, Jakarta 2001.
- Drs. R. Agus Sartono, M.B.A, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta 2001.
- Indonesia Stock Exchange, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, www.idx.co.id, Jakarta 2010.
- Bhaduri, Saumitra N, "Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence from the Indian Corporate Structure", *Journal of Economics and Finance*, 26, 2, p. 200-215, 2002.
- Trisna Hayuning Dewani, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri dan Consumer Goods Periode 2007-2009)*, Universitas Diponegoro, Semarang 2009.
- Indonesia Stock Exchange, www.idx.co.id

Tentang Penulis

ETYCA RIZKY YANTI, S.E., M.M.



Lahir di Jakarta, 10 Januari 1991. Menempuh pendidikan S1 Jurusan Manajemen Keuangan dan Magister Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan di Institut Bisnis Nusantara Jakarta.

Pengalaman Sebagai praktisi, sejak tahun 2013 penulis pernah bekerja dibagian keuangan dengan berbagai jabatan di beberapa perusahaan Oil & Gas Company. Namun saat ini penulis memilih untuk mengabdikan diri sebagai Dosen dengan linieritas ilmu Manajemen Keuangan yang dimiliki dan aktif mengajar di Universitas Binawan Jakarta dan Universitas Terbuka. Penulis juga pernah mengajar di Universitas Bina Insani.

Penulis memiliki kepakaran dibidang Ilmu Manajemen Keuangan. Untuk mewujudkan karir sebagai dosen profesional, penulis pun aktif sebagai peneliti dibidang kepakarannya tersebut. Beberapa penelitian yang telah dilakukan juga di publikasi. Selain melakukan penelitian, penulis juga aktif menulis buku bertema Manajemen dan Bisnis dengan harapan dapat memberikan kontribusi ilmu positif bagi bangsa Indonesia.

Email Penulis: etycarizky@gmail.com

Dasar penilaian investasi oleh investor ditentukan oleh tingkat pengembalian investasi dan risiko investasi yang biasa di sebut High Risk – High Return. Analisis struktur modal perusahaan menjadi salah satu indikator investor dalam memilih investasi saham yang tepat. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Dengan struktur modal yang baik dari perusahaan maka akan membantu meningkatkan laba perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan bisa melakukan pengembalian yang lebih tinggi kepada pemegang saham yaitu peningkatan pendapatan per lembar saham. Buku ini memperkuat hasil beberapa penelitian ilmiah yang pernah dilakukan sebelumnya ternyata dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Buku Struktur Modal dan Harga Saham (Tinjauan Teoritis & Praktis) ini sangat penting untuk dibaca oleh kalangan akademisi, mahasiswa, serta masyarakat umum sebagai referensi bacaan bagi Investor yang tertarik untuk melakukan investasi saham perusahaan KOMPAS 100 di Bursa Efek Indonesia. Karena buku ini menjabarkan dengan jelas bagaimana melakukan fundamental analisis Investasi Saham di Indonesia melalui kondisi struktur modal perusahaan secara lengkap dengan tinjauan teoritis dan praktis. Selamat membaca, Salam Literasi Investasi Keuangan

Tentang Penulis



ETYCA RIZKY YANTI, S.E., M.M.

Lahir di Jakarta, 10 Januari 1991. Menempuh pendidikan S1 Jurusan Manajemen Keuangan dan Magister Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan di Institut Bisnis Nusantara Jakarta. Pengalaman Sebagai praktisi, sejak tahun 2013 penulis pernah bekerja dibagian keuangan dengan berbagai jabatan di beberapa perusahaan Oil & Gas Company. Namun saat ini penulis memilih untuk mengabdikan diri sebagai Dosen dengan linieritas ilmu Manajemen Keuangan yang dimiliki dan aktif mengajar di Universitas Binawan Jakarta dan Universitas Terbuka. Penulis juga pernah mengajar di Universitas Bina Insani. Penulis memiliki kepakaran dibidang Ilmu Manajemen Keuangan. Untuk mewujudkan karir sebagai dosen profesional, penulis pun aktif sebagai peneliti dibidang kepakarannya tersebut. Beberapa penelitian yang telah dilakukan juga di publikasi. Selain melakukan penelitian, penulis juga aktif menulis buku bertema Manajemen dan Bisnis dengan harapan dapat memberikan kontribusi ilmu positif bagi bangsa Indonesia. Email Penulis: etycarizky@gmail.com

Untuk akses **Buku Digital**,
Scan **QR CODE**



Media Sains Indonesia

Melong Asih Regency B.40, Cijerah
Kota Bandung - Jawa Barat
Email : penerbit@medsan.co.id
Website : www.medsan.co.id

