

**PENGARUH TANGIBILITY, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN HARGA
SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH TAHUN
2002-2010**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT MEMPEROLEH
GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

Oleh:

NURUL LAILY

07390095

PEMBIMBING:

- 1. Dr. MISNEN ARDIANSYAH, SE, M.Si.**
- 2. JOKO SETYONO, SE, M.Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2013**

ABSTRAK

Struktur modal adalah suatu tolok ukur untuk mengetahui apakah kebijakan pendanaan yang diambil manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan atau tidak. Dan jika nilai suatu perusahaan telah meningkat dengan cukup signifikan melalui beberapa kebijakan dan keputusan manajemennya, apakah hal ini juga telah mampu meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Hal inilah yang melatarbelakangi penelitian ini, yakni bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *tangibility*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan harga saham. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari perusahaan tambang di Daftar Efek Syariah, yang dipublikasikan melalui ICMD dari tahun 2002 sampai 2010.

Analisis dalam penelitian ini menggunakan *Struktural Equation Modelling*. Dari hasil olah data menunjukkan bahwa: 1) *tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 2) pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 3) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 4) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 5) *tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, 6) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, 7) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, 8) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, 9) struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari Sembilan variabel yang diteliti, hanya pertumbuhan penjualan yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan delapan variabel yang lain tidak berpengaruh. Hasil analisis ini bisa diterima meskipun banyak yang tidak signifikan, karena perusahaan yang masuk dalam DES telah melalui proses *screening* yang ketat, dan hanya perusahaan yang benar-benar memenuhi kriteria yang dapat masuk di Daftar Efek Syariah.

Kata kunci : SEM, AMOS, *Tangibility*, *Growth*, Profitabilitas, *Size*, Struktur Modal, Harga Saham.



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudari Nurul Laily

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudari:

Nama : Nurul Laily
NIM : 07390095
Judul Skripsi : **PENGARUH TANGIBILITY, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH TAHUN 2002-2010**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 07 Januari 2013
Pembimbing I

Dr. Misnen Ardiansyah, SE, M.Si
NIP. 19710929 200003 1 001



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudari Nurul Laily

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Nurul Laily
NIM : 07390095
Judul Skripsi : **PENGARUH TANGIBILITY, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH TAHUN 2002-2010**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 07 Januari 2013

Pembimbing II

Joko Setyono, SE, M.Si
NIP.19730702 200212 1 003

PENGESAHAN SKRIPSI
Nomor : UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.00.9/317/2013

Skripsi/tugas akhir dengan judul :

**PENGARUH TANGIBILITY, PERTUMBUHAN PENJUALAN,
PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
STRUKTUR MODAL DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH TAHUN 2002-2010**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Nurul Laily

NIM : 07390095

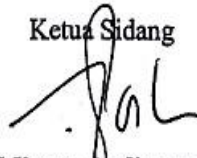
Telah dimunaqasyahkan pada : 17 Januari 2013

Nilai : A-

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga

TIM MUNAQASYAH :

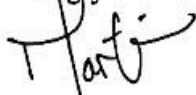
Ketua Sidang



Dr. Misnen Ardiansyah, SE, M.Si

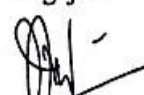
19710929 200003 1 001

Penguji I



Sunaryati, SE., M.Si
19751111 200212 2 002

Penguji II



Drs. Slamet Khilmi, M.Ag
19631014 199203 1 002

Yogyakarta, 15 Februari 2013



UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Syari'ah dan Hukum

DEKAN

Hasan, M.A., M.Phil., Ph.D
NIP. 19600417 198903 1 001

SURAT PERNYATAAN

Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nurul Laily
NIM : 07390095
Jurusan-Prodi : Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“PENGARUH TANGIBILITY, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH TAHUN 2002-2010”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini penyusun buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 07 Januari 2013

Penyusun



Nurul Laily

07390095

Motto

Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.

(Q.S Ar-ro'du 11)

Belajarlah dari kesalahan orang lain. Engkau tidak dapat hidup cukup lama untuk mendapatkan semua itu dari dirimu sendiri.

(penulis)

Watak tak bisa dibentuk dengan cara mudah dan diam. Hanya dengan mengalami ujian dan penderitaan, jiwa akan dikuatkan, visi akan dijernihkan dan sukses akan diraih.

(Hellen Keller)

Semulia-mulia manusia ialah siapa yang mempunyai adab, merendahkan diri ketika berkedudukan tinggi, memaafkan ketika berdaya membalas dan bersikap adil ketika kuat.

(Khalifah Abdul Malik bin Marwan)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis Persembahkan untuk;

Ayah bundaku tercinta, Bp. Tumingan dan Ibu Tamiyyah

Kakakku, mas Agus Widodo beserta mbakyu Dewi Nurchana

Adik-adikku, Binti Muzayyanah dan Lailatul Mahmudah

Some one,,, that I call you are my everything. "Nur Cahyo Ari Wibawa"

Almamaterku tercinta, UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Keterangan |
|------------|------|--------------------|-----------------------------|
| ا | Alif | tidak dilambangkan | Tidak dilambangkan |
| ب | Bâ' | b | be |
| ت | Tâ' | t | te |
| ث | Sâ' | ś | es (dengan titik di atas) |
| ج | Jim | j | je |
| ح | Hâ' | h | ha (dengan titik di bawah) |
| خ | Khâ' | kh | ka dan ha |
| د | Dâl | d | de |
| ذ | Zâl | z | zet (dengan titik di atas) |
| ر | Râ' | r | er |
| ز | zai | z | zet |
| س | sin | s | es |
| ش | syin | sy | es dan ye |
| ص | sâd | s | es (dengan titik di bawah) |
| ض | dâd | d | de (dengan titik di bawah) |
| ط | tâ' | t | te (dengan titik di bawah) |
| ظ | zâ' | z | zet (dengan titik di bawah) |
| ع | 'ain | ' | koma terbalik di atas |
| غ | Gain | g | ge |
| ف | fâ' | f | ef |
| ق | qâf | q | qi |
| ك | kâf | k | ka |
| ل | lâm | l | `el |
| م | mim | m | `em |
| ن | nun | n | `en |
| و | wâwû | w | w |

| | | | |
|----|--------|---|----------|
| هـ | hâ' | h | ha |
| ء | hamzah | ' | apostrof |
| ي | yâ' | Y | Ye |

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah Ditulis Rangkap

| | | |
|----------|---------|--------------|
| دة متعدّ | Ditulis | Muta'addidah |
| عدة | Ditulis | 'iddah |

C. Ta' Marbutah Di Akhir Kata

1. Bila dimatikan ditulis h

| | | |
|------|---------|--------|
| حكمة | ditulis | Hikmah |
| علة | Ditulis | 'illah |

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

| | | |
|----------------|---------|--------------------|
| كرامة الأولياء | Ditulis | Karâmah al-auliyâ' |
|----------------|---------|--------------------|

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

| | | |
|------------|---------|----------------|
| زكاة الفطر | Ditulis | Zakâh al-fiṭri |
|------------|---------|----------------|

D. Vokal Pendek

| | | | |
|-------|--------|---------|---------|
| _____ | | ditulis | A |
| فعل | fathah | ditulis | fa'ala |
| _____ | | ditulis | i |
| ذکر | kasrah | ditulis | zükira |
| _____ | | ditulis | u |
| يذهب | dammah | ditulis | yažhabu |

E. Vokal Panjang

| | | | |
|---|----------------------------|---------|------------|
| 1 | Fathah + alif جاهلية | ditulis | â |
| | | ditulis | jâhiliyyah |
| 2 | fathah + ya' mati تنسى | ditulis | â |
| | | ditulis | tansâ |
| 3 | kasrah + ya' mati كريم | ditulis | î |
| | | ditulis | karîm |
| 4 | dammah + wawu mati فروض | ditulis | û |
| | | ditulis | furûd |

F. Vokal Rangkap

| | | | |
|---|----------------------------|---------|----------|
| 1 | fathah + ya' mati بينكم | ditulis | Ai |
| | | ditulis | bainakum |
| 2 | fathah + wawu mati قول | ditulis | au |
| | | ditulis | qaul |

G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan

Apostrof

| | | |
|-----------|---------|-----------------|
| النتم | ditulis | a'antum |
| أعدت | ditulis | u'iddat |
| لئن شكرتم | Ditulis | La'in syakartum |

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “l”.

| | | |
|--------|---------|-----------|
| القرآن | ditulis | al-Qur’ân |
| القياس | Ditulis | Al-Qiyâs |

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

| | | |
|--------|---------|-----------|
| السماء | Ditulis | as-Samâ’ |
| الشمس | Ditulis | Asy-Syams |

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

| | | |
|------------|---------|---------------|
| ذوي الفروض | Ditulis | Žawî al-furûd |
| أهل السنة | Ditulis | ahl as-sunnah |

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العلمين، أشهد أن لا إله إلا الله وأشهد أن محمدًا عبده ورسوله.
اللهم صل و سلم على أشرف الانبياء والمرسلين، وعلى اله و صحبه أجمعين.
و بعده

Puji syukur senantiasa penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Daftar Efek Syariah Tahun 2002-2010”**. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah kehadiran junjungan Nabi besar Muhammad Saw. Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam pada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.

Dalam penyusunannya, penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari bantuan, dan bimbingan dari berbagai pihak, sejak dari pembuatan proposal hingga terselesaikannya skripsi ini. Oleh karena itu, penulis merasa perlu untuk menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Musa Asy'arie, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Noorhaidi, M. A., M. Phil., Ph. D., selaku Dekan Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Slamet Khilmi, M. Si. selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, SE, MSi selaku pembimbing I dan Bapak Joko Setyono, SE, MSi selaku pembimbing II, yang telah dengan sabar membimbing dan mengarahkan dalam penulisan skripsi.
5. Ayah Bundaku tercinta, Bapak Tumingan, dan Ibu Tamiyyah. Aku tetap bukan apa-apa tanpa dukungan dan doamu. Laiknya nama singkat yang kau hadiahkan padaku saat dimana pertama kali aku membuka mata. untukmu, aku ingin menjadi lentera yang terus memancarkan sinar terang saat yang lain mulai redup dan padam. *Cayo kaizen!!!*
6. Orang tuaku di Jogja, Bapak Budi Parjiman beserta Ibu, Bapak Noor Yahya beserta Ibu, Bapak Iwan beserta Ibu. Terimakasih atas kasih sayang dan nasihatnya selama ini. Semoga Allah senantiasa membalas dengan kebaikan yang berlipat ganda. Aaamiin.
7. Kakakku, mas Agus Widodo beserta mbakyu Dewi Nurchana dan si kecil Rifky atmaja aghripina. Adik-adikku, Binti Muzayyanah dan Lailatul Mahmudah, yang telah memotivasi lewat setiap doa, canda, dan kebersamaannya selama ini.
8. Seseorang yang menitipkan rasa yang begitu mendamaikan dan membuatku tak mampu memahami, saat senyum selalu terurai dengan air mata dalam syukur. "Nur Cahyo Ari Wibawa"
9. Segenap staf Tata Usaha Prodi Keuangan Islam dan staf Tata Usaha Fakultas Syariah dan Hukum yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.

10. Teman-temanku, Umi, Lia, Nisa, Tri, Ami, Yaya. Tempat aku berbagi dan mencurahkan segala hal. Terima kasih atas semangat, motivasi, dan kebersamaannya selama ini. Sahabatku, Anita Wijaya, Ari Nuraini, Siti Rahmahwaty. Terimakasih atas persahabatan indah yang kita ukir selama ini. Mbak Mukhty, terimakasih banyak atas instal amos_nya.
11. Teman-teman Keuangan Islam angkatan 2007 (Murdiyah, Evy, Okta, Ibbah, Ai', miss Ida, Itok, Sidiq, Irfan, Agus, dan masih banyak lagi yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu).
12. Adik-adikku di Panti Asuhan dan PP Aminah, Sinar Melati 31 Magelang. De Ira, Tami, Laily, Tina, Widy, Fitri, serta yang di cabang SM lain. Siammy, Puput, Nikmah, Away, Alya, Sari, Ulfa. Warna indah yang kita lukis selama ini, semoga kian indah di hari-hari kita mendatang. Yakinlah, bahwa sukses adalah pilihan, dan bukan keberuntungan belaka.
13. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu dan bekerja sama dengan penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Penulisan skripsi ini tentunya masih jauh dari sempurna. Sehingga kritik dan saran yang membangun dari pembaca akan sangat berguna kiranya bagi penulis.

Yogyakarta, 07 Januari 2013
Penyusun

Nurul Laily
NIM 07390095

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|-----------------------------------------|----------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| ABSTRAK | ii |
| SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI | iii |
| HALAMAN PENGESAHAN | v |
| HALAMAN PERNYATAAN | vi |
| HALAMAN MOTTO | vii |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | viii |
| TRANSLITERASI | ix |
| KATA PENGANTAR | xiii |
| DAFTAR ISI | xvi |
| DAFTAR TABEL | xix |
| DAFTAR GAMBAR | xx |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xxi |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| A. Latar Belakang | 1 |
| B. Pokok Masalah | 11 |
| C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian | 12 |
| D. Sistematika Pembahasan | 14 |
| BAB II LANDASAN TEORI | |
| A. Struktur Modal | 15 |
| B. <i>Pecking Order Theory</i> | 19 |

| | |
|------------------------------------------------|----|
| C. <i>Signaling Theory</i> | 21 |
| D. <i>Trade Off Theory</i> | 22 |
| E. Harga Saham | 24 |
| F. Telaah Penelitian Terdahulu | 25 |
| G. Kerangka Pemikiran..... | 34 |
| H. Hubungan Antar Variabel Dan Hipotesis | 35 |
| I. Landasan Syariah | 46 |

BAB III METODE PENELITIAN

| | |
|-----------------------------------------|----|
| A. Jenis dan Sifat Penelitian | 50 |
| B. Populasi dan Sampel Penelitian | 51 |
| C. Metode Pengumpulan Data..... | 52 |
| D. Definisi Operasional variabel | 53 |
| E. Teknik Analisis Data | 55 |

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

| | |
|------------------------------------------------------------------------------|----|
| A. Uji Hipotesis | 63 |
| 1. <i>Variable Summary</i> | 63 |
| 2. <i>Assessment of Normality</i> | 63 |
| 3. <i>Observation Fartest from the centroid (Mahalanobis Distance)</i> | 64 |
| 4. <i>Notes for Model</i> | 65 |
| 5. <i>Standardized Regression Weight Test</i> | 65 |
| 6. <i>Variance and Squared Multiple Correlation</i> | 67 |
| B. Uji Kesesuaian Model | 69 |

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1. <i>Chi-Square</i> | 69 |
| 2. CMIN/DF | 70 |
| 3. TLI | 70 |
| 4. CFI | 71 |
| 5. RMSEA | 72 |
| 6. PNFI | 72 |
| 7. NFI | 72 |
| C. Pembahasan | 73 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN | |
| A. Kesimpulan | 86 |
| B. Saran | 90 |
| DAFTAR PUSTAKA | 92 |
| LAMPIRAN | I |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Halaman |
|---------------------------------------------------------|----------------|
| 2.1 Tabel Ketidakkonsistenan Penelitian Terdahulu | 33 |
| 3.1 Tabel Nama Perusahaan | 52 |
| 3.2 Tabel Kriteria <i>Goodness of Fit</i> | 61 |
| 4.1 Tabel <i>Assessment of Normality</i> | 63 |
| 4.2 Tabel <i>Notes for Model</i> | 65 |
| 4.3 Tabel <i>Regression Weight</i> | 66 |
| 4.4 Tabel <i>Means</i> | 67 |
| 4.5 Tabel <i>Intercepts</i> | 67 |
| 4.6 Tabel <i>variance</i> | 68 |
| 4.7 Tabel <i>Squared Multiple Correlations</i> | 68 |
| 4.8 Tabel <i>Goodness of Fit</i> | 69 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Halaman |
|------------------------------|----------------|
| 2.1 Kerangka Pemikiran | 34 |
| 3.1 Jalur Analisis | 55 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Halaman |
|---------------------------------------|----------------|
| 1 Terjemah Al-Qur'an dan Hadits | I |
| 2 Daftar Nama Perusahaan | II |
| 3 Data Asli Perusahaan | III |
| 4 Daftar Tabel | VI |
| 5 <i>Curriculum Vitae</i> | X |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Untuk itu, perusahaan memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Isu ekonomi yang penulis angkat dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh dari beberapa variabel yang dianggap signifikan terhadap perubahan struktur modal dan harga saham pada perusahaan.

Kecenderungan perusahaan yang semakin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur akan menimbulkan kewajiban yang semakin berat bagi perusahaan saat harus melunasi hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan yang dinyatakan pailit karena tidak mampu memenuhi seluruh kewajibannya. Untuk dapat menjalankan usahanya, suatu perusahaan memerlukan dana. Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber *intern* suatu perusahaan, yaitu sumber dana yang dibentuk sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan di dalam perusahaan (*retained earnings*). Disamping itu terdapat pula sumber *ekstern*,

yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank.¹

Masalah pembelanjaan erat kaitannya dengan keseimbangan finansial, sehingga pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Sedangkan pemilihan struktur kuantitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial dan struktur modal.²

Struktur modal merupakan salah satu komponen yang sangat penting sebagai landasan pengambilan keputusan pembelanjaan bagi perusahaan. Seorang manajer keuangan harus bisa mengambil keputusan pendanaan dengan pertimbangan biaya minimum dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Dalam menentukan komposisi struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan juga menjadi hal yang penting sebagai dasar pengambilan keputusan.

Keputusan pembelanjaan atau keputusan pemenuhan pembelanjaan dana sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas

¹ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi ke-7 (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 5.

² *Ibid.*

operasi perusahaan, dengan tetap mempertimbangkan risiko minimal, serta berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pembelanjaan yang baik, atau penentuan struktur modal yang optimal. Keputusan pemenuhan dana mencakup berbagai pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal maupun sumber eksternal, yang berasal dari hutang atau emisi obligasi, atau dengan emisi saham baru.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Investor dari perusahaan dengan *leverage* tinggi akan menuntut *return* yang tinggi karena semakin bertambahnya risiko finansial yang harus ditanggung.³

Di dalam konsep struktur modal perusahaan terdapat konsep penting yaitu *leverage*. *Leverage* adalah rasio nilai buku seluruh hutang terhadap total aktiva atau *debt asset ratio*.⁴ Analisis *leverage* bertujuan untuk menelaah struktur modal perusahaan, termasuk sumber modal jangka panjang dan

³ Hasa Nurrohim KP, "Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia," *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 10:1 (2008), hlm. 1.

⁴ Eko Supriyanto dan Falikhatun, "Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*, Vol. 10:1 (April 2008), hlm. 15.

kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan hutang jangka panjang.⁵

Menurut Agus Sartono ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, antara lain: tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan dan kondisi internal perusahaan serta ekonomi makro.⁶

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko usaha atau tingkat risiko aset perusahaan jika perusahaan tersebut tidak menggunakan utang; posisi pajak perusahaan; fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk; dan konservatisme atau keagresifan manajerial. Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.⁷

Hasil penelitian Eko Supriyanto dan Falikhatun mengenai “*Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan pada Perusahaan Food and Beverage Menggunakan Regresi Linear*”, menemukan bahwa *tangibility*, pertumbuhan penjualan, dan

⁵ Brigham dkk., *Manajemen Keuangan*, edisi ke-8 (Erlangga: Jakarta, 2001), hlm. 39.

⁶ R. Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, edisi ke-1 (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm. 449.

⁷ Eugene F. Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, buku 2 edisi ke-11 (Jakarta: Salemba Empat, 2011), hlm. 155.

ukuran perusahaan merupakan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan pada perusahaan *food and baverage yang go public* di BEJ.⁸

Arif Susetyo A, dalam analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.⁹

Dalam penelitian lain, Ali Kesuma menyelidiki isu struktur modal dengan rancangan penelitian dalam penelitian penjelasan (*explanatory research*) yaitu penelitian yang berusaha untuk menjelaskan hubungan kausal (sebab akibat) antara variabel-variabel penelitian melalui suatu pengujian hipotesis tertentu dengan obyek penelitian yaitu perusahaan *real estate yang go public* di Bursa Efek Indonesia. Hasil temuannya adalah, bahwa pertumbuhan penjualan dan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, rasio hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh

⁸ Eko Supriyanto dan Falikhatun, "Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*, Vol. 10:1 (April 2008), hlm. 21.

⁹ Arif Susetya A, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEJ Periode 2000-2003," *Skripsi Universitas Islam Indonesia* (2006), hlm. 16.

negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan dengan harga saham, profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham, rasio hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham, struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham.¹⁰

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan empat variabel independen yaitu *tangibility*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan untuk membuktikan adanya pengaruh terhadap struktur modal dan harga saham. Pemilihan variabel tersebut karena sebagian besar penelitian memperoleh kesimpulan bahwa variabel independen tersebut paling dominan mempengaruhi struktur modal. Untuk membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian yang terdahulu, penulis menambahkan harga saham sebagai variabel dependen.

Hutang bisa mendorong manajer untuk melakukan investasi yang sub optimal. Karena itu perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang banyak (mempunyai *tangible asset* yang kecil) akan menggunakan hutang yang lebih sedikit.¹¹ Penentuan hutang yang akan diambil perusahaan dipengaruhi oleh aset tetap yang dimiliki perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan aktiva tetap berumur panjang, terutama bila hasil produksi relatif

¹⁰ Ali Kesuma, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11:1 (maret 2009), hlm. 44.

¹¹ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, edisi ke-1 (Yogyakarta: BPFE, 2004), hlm. 321.

tinggi, maka perusahaan umumnya menggunakan hutang hipotek jangka panjang yang relatif besar (*ekstensif*). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap berjumlah besar akan lebih mudah mendapatkan tambahan modal eksternal karena kreditur merasa lebih terjamin bila perusahaan tersebut bangkrut. Rasionalitas faktor *tangibility* adalah aset yang tangibel mudah untuk dijadikan jaminan yang kemudian dapat mengurangi *agency cost of debt*.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil memiliki aliran kas yang stabil pula, sehingga dapat menggunakan hutang yang lebih besar dibanding perusahaan dengan tingkat penjualan tidak stabil. Tingkat pertumbuhan penjualan mengukur sejauh mana laba perusahaan dapat ditingkatkan dengan *leverage*, jika penjualan dan laba meningkat dalam setiap tahunnya, maka pembiayaan yang menggunakan hutang dengan beban tetap akan meningkatkan pendapatan pemilik saham.¹²

Profitabilitas merefleksikan *earning* untuk pendanaan investasi. Tingkat keuntungan perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar laba diperoleh perusahaan dengan aktiva atau kekayaan yang digunakan.¹³ Profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan, baik berupa aset lancar maupun tetap, dalam aktifitas produksi. Tanpa profit, perusahaan tidak dapat menarik sumber modal eksternal untuk menginvestasikan dananya pada

¹² Eko Supriyanto dan Falikhatun, "Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*, Vol. 10:1 (April 2008), hlm. 16.

¹³ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Ke-7 (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 122.

perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return On Asset*.

Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai *inverse proxy* untuk probabilitas kebangkrutan. Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan dan cenderung memerlukan dana yang lebih besar untuk menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang besar juga bisa memberikan informasi lebih banyak sehingga bisa menurunkan biaya monitoring. Karena kecilnya kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan, maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan modal dengan hutang. Hal ini mengimplikasikan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif dengan penawaran hutang.¹⁴

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Sedangkan menurut Syahrir sebagaimana dikutip Ali Kesuma, secara umum yang mempengaruhi investor untuk membeli saham adalah rasionalitas yang umumnya berkaitan dengan aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal. Pendekatan ini menilai surat berharga berdasarkan laba dalam bentuk dividen dan prospek

¹⁴ Hendri Setiawan Dan Sutapa, "Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Studi Empiris pada Emiten Syariah Di Bursa Efek Jakarta 2001-2004," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5:2 (2006), hlm. 207.

perusahaan. Hal ini terlihat dari pertumbuhan laba dalam setiap periode akuntansi yang tercermin dalam laporan keuangan.¹⁵

Pasar modal memungkinkan terciptanya mekanisme aliran dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang memerlukan dana. Pasar modal sebagai salah satu bagian dari industri keuangan merupakan bidang yang tidak lepas dari sistem ekonomi Islam. Seiring dengan perkembangan pasar, maka pada tanggal 12 September 2007 dan 30 November 2007 BAPEPAM merilis Daftar Efek Syariah (DES), yang selanjutnya menjadi panduan investasi bagi investor yang ingin menanamkan modalnya di portofolio syariah.¹⁶

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan efek adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap *derivative* dari efek (UU RI Nomor 8 Tahun 1995 Tentang pasar Modal).¹⁷

¹⁵ Ali Kesuma, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11:1 (maret 2009), hlm. 40.

¹⁶ Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-121/BL/2009, tentang Daftar Efek Syariah, hlm. 1.

¹⁷ Ahmad Azhar Syarief, "Evaluasi satu Semester Penerbitan Daftar Efek Syariah demi Pengembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia," *Article Bussines Developmen Division* (2008), hlm. 37.

Penulis memilih untuk melakukan penelitian di DES karena berbagai alasan sebagai berikut: 1) akad, cara dan kegiatan usaha utamanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, 2) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%, 3) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.¹⁸

Pemilihan perusahaan pertambangan sebagai objek penelitian karena hasil penelitian tentang perusahaan tambang yang meneliti tentang struktur modal dan harga sahamnya sekaligus belum banyak. Penelitian ini menguji kembali hasil penelitian sebelumnya dengan memodifikasi pengukuran variabel struktur keuangan menjadi struktur modal dan harga saham yang mengacu pada penelitian Eko Supriyanto dan Falikhatun, dengan menambahkan variabel profitabilitas dan memilih perusahaan pertambangan.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis melakukan penelitian model *multivariate* dengan lebih dari satu variabel dependen yang diukur melalui beberapa variabel independen, yang mana masing-masing variabel harus saling berhubungan. Model ini jika dianalisis dengan analisis regresi berganda akan memiliki kelemahan, yakni teknik tersebut hanya dapat menganalisis satu hubungan pada satu waktu atau hanya dapat menguji satu variabel dependen melalui beberapa variabel independen. Teknik SEM (*Structural Equation Modelling*) yang merupakan kombinasi dari beberapa teknik *multivariate* merupakan jawaban untuk menyelesaikan masalah dalam

¹⁸ http://www.bapepam.go.id/syariah/daftar_efek_syariah/index.html

penelitian ini. Dari latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Daftar Efek Syariah pada Tahun 2002-2010”**, dengan menerapkan *Struktur Equational Modelling* yang menggunakan program AMOS.

B. Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka penulis mencoba untuk merumuskan beberapa masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini agar pembahasannya tidak keluar dari judul. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. apakah *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tambang di DES 2002-2010;
2. apakah *tangibility*, berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tambang di DES 2002-2010;
3. apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tambang di DES 2002-2010;
4. apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tambang di DES 2002-2010;
5. apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tambang di DES 2002-2010;

6. apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tambang di DES 2002-2010;
7. apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tambang di DES 2002-2010;
8. apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tambang di DES 2002-2010;
9. apakah struktur modal perusahaan berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan tambang di DES 2002-2010?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian merupakan jawaban penelitian yang akan dicapai. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. menganalisis apakah ada pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal perusahaan;
- b. menganalisis apakah ada pengaruh *tangibility* terhadap harga saham perusahaan;
- c. menganalisis apakah ada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan;
- d. menganalisis apakah ada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap harga saham perusahaan;
- e. menganalisis apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan;

- f. menganalisis apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan;
- g. menganalisis apakah ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan;
- h. menganalisis apakah ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan;
- i. menganalisis apakah ada pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan.

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat untuk berbagai pihak terutama dalam hal pengembangan keilmuan, kebijakan dan praktik bisnis.

1. Ditinjau dari segi keilmuan, menambah bukti empiris mengenai adanya pengaruh *tangibility*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan sehingga penelitian ini bisa menjadi rujukan penelitian selanjutnya; menambah wacana ilmu pengetahuan dan menambah khasanah keilmuan;
2. Ditinjau dari kebijakan dan praktik, maka diharapkan dapat memberikan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan (manajer, investor, debitor) untuk mengambil kebijakan khususnya yang berkaitan dengan struktur modal dan harga saham perusahaan pertambangan yang terdapat dalam Daftar Efek Syariah mengenai adanya pengaruh *tangibility*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan.

D. Sistematika Pembahasan

Agar dalam penulisan skripsi ini bisa terarah, integral dan sistematis maka dibagi dalam 5 bab sebagai berikut:

Bab pertama pendahuluan, latar belakang, pokok permasalahan, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

Bab kedua merupakan landasan teori yang menjadi acuan dalam mengkaji permasalahan yang akan dibahas dan menjadi landasan berfikir dari skripsi ini. Bab ini dimulai dengan telaah pustaka dan dilanjutkan dengan pengertian struktur modal dan saham beserta teori yang mendasarinya, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan harga saham beserta hipotesisnya, dan kerangka berfikir.

Bab ketiga adalah metodologi penelitian, yang berisi penjelasan mengenai jenis data yang digunakan dan sifat penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan tehnik analisis.

Bab keempat merupakan inti dari penelitian ini, yang di dalamnya mengulas analisis terhadap data yang digunakan serta pembahasannya. Analisis data ini merupakan analisis data secara kuantitatif, pengujian terhadap hipotesis, serta hasil analisis kuantitatifnya.

Bab kelima adalah penutup yang memaparkan kesimpulan dari analisis yang dilakukan, serta saran untuk beberapa pihak yang akan memakai penelitian ini sebagai acuan dari penelitian mendatang.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Uji Hipotesis

1. Variable Summary

Pada bagian ini akan ditunjukkan bahwa model memiliki dua variabel *endogen*, yakni struktur modal dan harga saham, empat variabel *exogen* yakni *tangibility*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan, serta dua variabel *unobserved exogen* yaitu e1 dan e2.

2. Assessment of Normality

Pada dasarnya merupakan alat uji untuk mengukur apakah data dalam penelitian telah terdistribusi dengan normal, baik secara univariate maupun multivariate sebagai syarat asumsi yang harus dipenuhi dengan *maximum likelihood*, dengan standard signifikansi 1% atau tidak lebih tinggi dari 2,58 untuk masing-masing variabel.¹

Tabel 4.1 Assessment of normality

| Variable | Min | max | Skew | c.r. | kurtosis | c.r. |
|---------------|---------|----------|-------|-------|----------|--------|
| Size | 4.925 | 10.843 | .448 | 1.333 | -1.298 | -1.929 |
| profitability | -.026 | .322 | .830 | 2.466 | .383 | .569 |
| Growth | -.502 | .859 | .546 | 1.622 | .087 | .129 |
| tangibility | .240 | .902 | -.202 | -.600 | -.801 | -1.190 |
| Leverage | .010 | .910 | .102 | .302 | -.503 | -.747 |
| Saham | 117.000 | 4425.000 | .771 | 2.290 | -.375 | -.557 |
| Multivariate | | | | | 3.045 | 1.131 |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

¹Imam Ghazali, *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 19.0* (Semarang: UNDIP, 2011), hlm. 84.

Nilai-nilai kritis atau *c.r* yang melebihi rentang -2,58 sampai 2,58 menunjukkan nilai distribusi yang tidak normal. Amos juga melaporkan nilai kurtosis multivariate dan nilai rasionya. Secara praktis, nilai kurtosis multivariate diharapkan sekecil mungkin (misalnya kurang dari 1,00) sedangkan nilai antara 1 sampai 10 menunjukkan ketidaknormalan yang moderat. Nilai yang melebihi 10 adalah ketidaknormalan yang parah.² Hasil analisis menunjukkan bahwa secara *univariate* nilai *critical skewness* (kemencengan) untuk semua variabel, berada pada rentang -2,58 hingga 2,58. Nilai ini telah mencapai standard signifikansi dan secara *univariate* data terdistribusi secara normal. Secara *multivariate* nilai koefisien dari *multivariate kurtosis* adalah 3,045 dengan nilai *critical* 1,131. nilai ini juga berada dalam rentang -2,58 sampai 2,58 dan telah mencapai standard signifikansi, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara *multivariate* data juga telah terdistribusi secara normal.

3. *Observation Farthest from the Centroid (Mahalanobis Distance)*

Uji ini berguna untuk mengetahui ada atau tidaknya data yang *outlier* dari masing-masing variabel penelitian dengan mendeteksi apakah skor observasi ada yang jauh berbeda dengan skor *centroid* untuk sejumlah kasus yang diteliti. Berdasarkan teori dalam uji ini, walaupun P1 diharapkan bernilai kecil, tetapi jika nilai kecil pada kolom P2 menunjukkan observasi yang jauh dari nilai centroidnya dan dianggap *outlier*, maka data harus

² Wahyu widhiarso, "Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) pada Data yang Tidak Normal," *Fakultas Psikologi UGM* (2012), hlm. 1.

dibuang dari analisis.³ Dari hasil output dapat kita ketahui bahwa semua data menunjukkan asumsi normal, sehingga tidak ada data *outlier* yang harus dibuang.

4. Notes for Model

Output ini memberikan keterangan hasil perhitungan *Chi-squared*.

Tabel 4.2 Notes for Model

| | |
|---------------------------------------------------|------|
| Computation of degrees of freedom (Default model) | |
| Number of distinct sample moments: | 27 |
| Number of distinct parameters to be estimated: | 27 |
| Degrees of freedom (27 - 27): | 0 |
| Result (Default model) | |
| Minimum was achieved | |
| Chi-square | 0.00 |
| Degrees of freedom | 0 |
| Probability level cannot be computed | |

Sumber: data yang diolah, 2012

Hasil olah data menunjukkan bahwa *degree of freedom* (df) sama dengan nol, sehingga nilai probabilitas tidak dapat dihitung.

5. Uji Kausalitas (*Standardized Regression Weight Test*)

Regression weight memberikan besarnya nilai koefisien regresi *unstandardised* dan *standardized*. Nilai *standardized* = nilai *unstandardized* dengan *standard error* (SE). Nilai *critical* (CR) adalah sama dengan nilai *t* pada regresi OLS dan *P* adalah tingkat probabilitas signifikansi dengan ***

³Imam Ghazali, *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 19.0* (Semarang: UNDIP, 2011), hlm. 85.

berarti *by default* signifikan pada 0.001.⁴ Hasil uji *standardized regression weight* dapat ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.3 Regression Weights Measurement Model

| | Estimate | s.e | c.r | p | label | estimate |
|-----------------------------|----------|----------|-------|------|-------|----------|
| Leverage <--- tangibility | .347 | .134 | 2.594 | .009 | | .286 |
| Leverage <--- growth | .359 | .071 | 5.048 | *** | | .533 |
| Leverage <--- profitability | -.224 | .289 | -.773 | .439 | | -.084 |
| Leverage <--- size | -.002 | .013 | -.127 | .899 | | -.013 |
| Saham <--- tangibility | 15.407 | 949.324 | .016 | .987 | | .002 |
| Saham <--- growth | -284.924 | 972.385 | -.480 | .631 | | -.078 |
| Saham <--- profitability | 4161.463 | 593.892 | 2.090 | .037 | | .285 |
| Saham <--- size | .104 | 1990.744 | .001 | .999 | | .000 |
| Saham <--- leverage | -543.158 | 91.711 | -.572 | .567 | | -.100 |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien *standardized* 0.533 (peningkatan pertumbuhan penjualan \$1000 akan meningkatkan struktur modal sebesar \$533). Akan tetapi pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tangibility dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh baik terhadap struktur modal maupun terhadap harga saham, dan struktur modal juga tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Beberapa variabel exogen yang tidak memiliki pengaruh terhadap variabel endogen pada hasil uji di atas karena probabilitasnya berada jauh di atas 0.05.

⁴ *Ibid.*, hlm. 86.

Tabel 4.4 Means

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|---------------|----------|------|--------|------|-------|
| Tangibility | .576 | .023 | 24.543 | *** | |
| Growth | .138 | .042 | 3.267 | .001 | |
| Profitability | .094 | .011 | 8.866 | *** | |
| Size | 7.826 | .227 | 34.544 | *** | |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Tabel 4.5 Intercepts

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|----------|----------|----------|-------|------|-------|
| leverage | .277 | .148 | 1.874 | .061 | |
| saham | 1404.315 | 1045.640 | 1.343 | .179 | |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Output lainnya memberikan nilai means dan intercept dari model dengan nilai *intercept* 0,277 pada struktur modal atau *leverage* dan 1404.315 pada harga saham, sehingga model persamaan regresi kita menjadi:

Leverage = Pengaruh X1, X2, X3, X4 terhadap Y1 + e

$Y1 = 0,277 + 0,347 \text{ Tangibility} + 0,359 \text{ Growth} - 0,224 \text{ Profitability} - 0,002 \text{ size} + e$

Harga Saham = Pengaruh X1, X2, X3, X4, Y1 terhadap Y2 + e

$Y2 = 1404,315 + 15,407 \text{ Tangibility} - 284,924 \text{ Growth} + 4161,463 \text{ Profitability} + 0,104 \text{ Size} - 543,158 \text{ Leverage} + e$

6. Variance and Squared Multiple Correlation

Pada bagian ini, hasil analisis akan menampilkan besarnya nilai koefisien determinasi dengan menunjukkan nilai *squared multiple correlation*.

Tabel 4.6 Variances

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|---------------|-------------|------------|-------|-----|-------|
| tangibility | .029 | .006 | 5.099 | *** | |
| growth | .093 | .018 | 5.099 | *** | |
| profitability | .006 | .001 | 5.099 | *** | |
| size | 2.669 | .523 | 5.099 | *** | |
| error1 | .024 | .005 | 5.099 | *** | |
| error2 | 1102163.404 | 216152.027 | 5.099 | *** | |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Tabel 4.7 Squared Multiple Correlations

| | Estimate |
|----------|----------|
| leverage | .442 |
| Saham | .122 |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Dari kedua tabel hasil analisis di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *Squared Multiple Correlation* 0,442 (R^2) yang berarti variabilitas *leverage* atau struktur modal, yang dapat dijelaskan oleh variabilitas *tangibility*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebesar 44,2%. Sedangkan besarnya nilai koefisien determinasi yang lain ditunjukkan oleh nilai *Squared Multiple Correlation* 0.122 (R^2) yang berarti variabilitas harga saham, yang dapat dijelaskan oleh variabilitas *tangibility*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal pada harga saham sebesar 12,2%. Sedangkan 43,6% sisanya adalah variabel lain yang tidak diteliti. Jadi dapat disimpulkan bahwa model cukup baik.

B. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Test*)

Goodness of fit mengukur kesesuaian input observasi (matrik kovarian atau korelasi), dengan prediksi dari model yang diajukan (*proposed model*).⁵

Table 4.8 *Goodness of Fit, hasil uji model dan cut of value*

| Goodness of Fit Indices | Hasil Uji Model | Cut of value | Keterangan |
|-----------------------------|-----------------|-------------------------------|-------------|
| X ² (chi-square) | 0.000 | Diharapkan kecil | Baik |
| RMSEA | 0.198 | <0,08 | Kurang baik |
| ECVI | 1.038 | ECVI < ECVI Sat. & Model | Baik |
| AIC | 54.000 | AIC < AIC Sat. & Indep. Model | Baik |
| NFI | 1.000 | >0,9 | Sangat Baik |
| NNFI/TLI | 0.000 | >0,9 | Kurang baik |
| PNFI | 0.000 | >0,9 | Kurang baik |
| CFI/RNI | 1.000 | >0,9 | Sangat Baik |
| IFI | 1.000 | >0,9 | Sangat Baik |
| RFI | 0.000 | >0,9 | Kurang baik |
| CMIN/DF | 3.037 | <2.0 | Kurang baik |
| TLI | 0.000 | ≥ 0.95 | Kurang baik |

1. *Chi-Square* (X²)

Chi-square merupakan alat ukur yang paling fundamental untuk mengukur *overall fit*. *Chi-square* ini bersifat sangat sensitif terhadap besarnya sampel yang digunakan. Model yang diuji akan dipandang baik atau memuaskan bila nilainya rendah. Semakin kecil nilai *chi-square* maka semakin baik model itu karena dalam uji beda *chi-square*, $X^2 = 0$, berarti benar-benar

⁵ Imam Ghazali, *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 19.0* (Semarang: UNDIP, 2011), hlm. 66.

tidak ada perbedaan, H_0 diterima. Model ini diterima berdasarkan probabilitas dengan *cut off value* sebesar $p > 0.05$ atau $p > 0.10$.⁶

2. CMIN/DF atau Relative χ^2

CMIN/DF dihasilkan dari *statistic Chi-square* (CMIN) dibagi dengan *degree of freedom* (DF) yang merupakan salah satu indikator untuk mengukur tingkat fit sebuah model.⁷ Menurut Wheaton et. Al (1997) nilai ratio 5 atau kurang dari 5 merupakan ukuran yang *reasonable*.⁸ Nilai yang diharapkan adalah ≤ 2.0 yang menunjukkan adanya penerimaan dari model.

3. TLI (*Tucker-Lewis Index*)

TLI merupakan index yang membandingkan sebuah model yang diuji dengan sebuah baseline model. Model ini dalam *output* AMOS ada dua model baseline bersama dengan model yang diuji (*default model*) yaitu:⁹

a) *Saturated Model*

Model ini diprogram dengan jumlah parameter yang diestimasi sama dengan jumlah “*distinct sample moment_nya*”, sehingga diperoleh *degree of freedom* sebesar nol (0). Karena itu *saturated model* akan

⁶ Minto Waluyo, *Panduan dan Aplikasi Structural Equation Modelling*, cet. Ke-2 (Jakarta: Indeks, 2011), hlm. 13.

⁷ *Ibid.*, hlm. 14.

⁸ Imam Ghazali, *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 19.0* (Semarang: UNDIP, 2011), hlm. 67.

⁹ Minto Waluyo, *Panduan dan Aplikasi Structural Equation Modelling*, cet.ke-2 (Jakarta: Indeks, 2011), hlm. 13.

menghasilkan *chi-square* = 0.00 dan *df* = 0. Itulah sebabnya *saturated model* disebut juga *full* atau *perfect model*.

b) *Independence Model*

Model ini diprogram sebagai sebuah model dimana semua variabelnya dibuat tidak berkorelasi. Dalam model ini jumlah parameter sama dengan jumlah variabel yang diobservasi. Karena itu hasil dari model independent ini adalah “*poor fit*” terhadap satu set data yang digunakan. Dengan kata lain, nilai *chi-square* yang dihasilkan akan menjadi sangat besar.

Ukuran NNFI/TLI menggabungkan ukuran *parsimony* ke dalam *index* komparasi antara *proposed model* dan *null model* dan nilai TLI berkisar dari 0 sampai 1,00. Nilai TLI yang diharapkan sebagai acuan untuk diterimanya sebuah model adalah sebesar > 0.90 dan nilai yang mendekati 1.00 menunjukkan *a very good fit*.¹⁰

4. **CFI (*Comparative Fit Index*)**¹¹

Index ini tidak dipengaruhi oleh ukuran sampel karena itu sangat baik untuk mengukur tingkat penerimaan sebuah model. *Index* CFI identik dengan *relative noncentrality index* (RNI). Besaran index ini berada pada

¹⁰ Imam Ghazali, *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 19.0* (Semarang: UNDIP, 2011), hlm. 68.

¹¹ Minto Waluyo, *Panduan dan Aplikasi Structural Equation Modelling*, cet. Ke-2 (Jakarta: Indeks, 2011), hlm. 15.

rentang 0 – 1, dimana semakin mendekati 1 mengindikasikan tingkat penerimaan model yang paling tinggi. Nilai yang diharapkan adalah sebesar > 0.95 . dalam pengujian model, TLI dan CFI sangat dianjurkan untuk digunakan karena *index-index* ini relatif tidak sensitif terhadap besarnya sampel dan kurang dipengaruhi pula oleh kerumitan model.

5. RMSEA (*the Root Mean Square Error of Approximation*)¹²

RMSEA merupakan ukuran yang mencoba memperbaiki kecenderungan *statistic chi-square* menolak model dengan jumlah sampel yang besar. Nilai RMSEA antara 0.05 sampai 0.08 merupakan ukuran yang dapat diterima. Hasil uji empiris RMSEA cocok untuk menguji model konfirmatory atau *competing model strategy* dengan jumlah sampel besar.

6. PNFI (*Parsimonious Normal Fit Index*)¹³

PNFI merupakan modifikasi dari NFI. PNFI memasukkan model *degree of freedom* yang digunakan untuk mencapai *level fit*. Semakin tinggi nilainya maka akan semakin baik. Kegunaan utama dari PNFI adalah untuk membandingkan model alternatif sehingga tidak ada nilai yang direkomendasikan sebagai nilai fit yang diterima. Namun demikian, jika membandingkan dua model maka perbedaan PNFI 0.60 sampai 0.90 menunjukkan adanya perbedaan model yang signifikan.

7. NFI (*Normed Fit Index*)¹⁴

¹² *Ibid.*, hlm. 15.

¹³ Imam Ghazali, *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 19.0* (Semarang: UNDIP, 2011), hlm. 69.

NFI merupakan ukuran perbandingan antara *proposed model* dan *null model*. Nilai NFI akan bervariasi dari 0 (*no fit at all*) sampai 1.0 (*perfect fit*). Seperti halnya TLI tidak ada nilai *absolute* yang dapat digunakan sebagai standard, tetapi umumnya direkomendasikan sama atau >0.90 .

C. Pembahasan

Hasil uji regresi *multivariate* menunjukkan bahwa besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *Squared Multiple Correlation* 0,442 (R^2) pada *leverage* yang berarti sebesar 42,2%, sedangkan besarnya nilai koefisien determinasi harga saham ditunjukkan oleh nilai *Squared Multiple Correlation* 0.122 (R^2) yakni sebesar 12,2%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 56,4% Sedangkan 43,6% sisanya dijelaskan oleh variabel yang diluar model regresi yang digunakan.

Variabel independen dari penelitian ini terdiri atas *tangibility*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan harga saham. Variabel ini akan dibahas satu persatu untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap variabel dependen, yakni struktur modal dan harga saham

1. Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai *standardized estimate* 0.286 dan memiliki model searah yang artinya bahwa apabila *tangibility*

¹⁴ *Ibid.*, hlm. 68.

meningkat maka struktur modal atau *leverage* akan mengalami peningkatan pula dimana aset yang berjumlah banyak akan mudah untuk dijadikan jaminan yang kemudian dapat mengurangi risiko kreditur. Hasil analisis ini bisa diterima meskipun tidak signifikan, karena beberapa perusahaan yang masuk dalam DES telah melalui proses *screening* yang cukup ketat, dan hanya perusahaan yang benar-benar memenuhi kriteria yang dapat masuk di DES, diantaranya total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (delapan puluh dua per seratus). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal ditolak, atau H_0 diterima.

Brigham dan Houtson menyatakan dalam teorinya bahwa perusahaan yang struktur aktivasinya memiliki jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari aktiva tetap maka perusahaan tersebut cenderung untuk menggunakan modal pinjaman dibanding dengan modal sendiri. Perbedaan pengujian tersebut dapat memberikan masukan bahwa kondisi perekonomian di Indonesia yang fluktuatif mempengaruhi persepsi investor terhadap struktur aktiva perusahaan. Perusahaan tidak dapat memberikan jaminan yang memadai terhadap sumber pendanaannya jika dibandingkan dengan struktur aktiva yang terdapat dalam neraca perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sony dan Hasan yang menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh *Tangibility* terhadap Harga Saham

Pada hasil uji hipotesis ini, dijelaskan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan memiliki model searah dengan nilai *standardized estimate* 0,002 yang artinya bahwa apabila *tangibility* meningkat maka harga saham akan mengalami peningkatan pula, dimana dengan meningkatnya jumlah aktiva tetap atau *tangibility* suatu perusahaan sebagai akibat dari peningkatan nilai aktiva tetap maka akan meningkatkan pula nilai suatu perusahaan sehingga hal ini akan sangat berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Hasil analisis ini bisa diterima meskipun tidak signifikan, karena beberapa perusahaan yang masuk dalam DES telah melalui proses *screening* yang cukup ketat, dan hanya perusahaan yang benar-benar memenuhi kriteria yang dapat masuk di DES, diantaranya Efek yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham ditolak atau H_0 diterima

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan landasan teori yang menyatakan bahwa perubahan pada tangibilitas akan diikuti perubahan pada struktur keuangan yang searah secara nyata, dimana perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan tingkat hutang yang besar karena adanya asset yang dapat dijadikan jaminan. Investor akan lebih mudah memberikan pinjaman apabila perusahaan memiliki jaminan yang cukup baik. Kepercayaan investor ini pada akhirnya akan mampu

menjelaskan pada publik bahwa perusahaan berkinerja bagus sesuai dengan teori *signalling*.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma yang menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pada tabel 4.3 menunjukkan hasil tentang adanya pengaruh positif signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan nilai *standardized estimate* 0,533 dan memiliki pengaruh yang searah. Jadi dapat disimpulkan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal pada perusahaan akan meningkat pula. Jadi, hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal diterima, atau H_0 ditolak.

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 dikembangkan 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.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sony Abimanyu dan Hasan Sakti Siregar tentang analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2005-2007, yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham

Pada tabel 4.3 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap harga saham dengan nilai *standardized estimate* -0,078 dan arah berlawanan pada tingkat probabilitas 0,631. Hasil analisis ini bisa diterima meskipun tidak signifikan, karena beberapa perusahaan yang masuk dalam DES telah melalui proses *screening* yang cukup ketat, dan hanya perusahaan yang benar-benar memenuhi kriteria yang dapat masuk di DES, diantaranya total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham ditolak, atau H_0 diterima.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ali Kesuma yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada tabel 4.3 menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal dengan nilai *standardized estimate* - 0,084 dengan model berlawanan arah, sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan maka akan menurunkan hutang perusahaan tersebut sebesar 8,4% sebagai akibat dari semakin tingginya aktivitas perusahaan yang menandakan adanya prospek dan peluang yang semakin bagus untuk terus meningkatkan pendapatan dan perusahaan dapat dikatakan profitabel. Ketika aktivitas perusahaan semakin tinggi dapat disinyalir bahwa produknya mampu menembus pasar yang ditargetkan dan akan mendatangkan tingkat keuntungan yang semakin tinggi sehingga perusahaan tidak perlu mengambil dana dari luar untuk membiayai operasionalnya.

Hasil ini mendukung teori *pecking order* yang menjelaskan alasan perusahaan dalam menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai, berdasar pada informasi asimetrik. Pada umumnya, perusahaan lebih menyukai dana internal karena lebih memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal asing. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam menggunakan dana. Alternatif yang akan dipilih pertama kali untuk mendanai operasional perusahaan

adalah pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Selanjutnya, perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi dan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, maka perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, maka perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga. Alternatif terakhir, jika pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Menurut teori ini, manajemen keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang rendah.

Dalam penelitian Myers sebagaimana dikutip oleh Edi Wijaya, mengemukakan bahwa *pecking order theory* sebagai suatu teori alternatif

keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan risiko. Apabila terdapat tiga sumber pendanaan dalam perusahaan yaitu laba ditahan, hutang dan ekuitas, para investor akan melihat bahwa ekuitas lebih berisiko dibandingkan hutang. Oleh karena itu, investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi terhadap penggunaan ekuitas dibandingkan hutang. Pandangan perusahaan, laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan hutang, dan hutang merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan ekuitas.¹⁵

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma tentang analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan *real estate* yang *go public* di BEI yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan model berlawanan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ditolak, atau H_0 diterima.

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji yang tertera dalam tabel 4.3 menunjukkan adanya pengaruh positif tidak signifikan antara profitabilitas terhadap harga saham dengan nilai *standardized estimate* 0.285 dengan signifikansi pada nilai probabilitas 0,037 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas

¹⁵ Muhammad Edi Wijaya, "Pengujian Empiris *Pecking Order Theory* terhadap *Leverage*: Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol.2:2 (2004). hlm. 52.

tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil analisis ini bisa diterima meskipun tidak signifikan, karena beberapa perusahaan yang masuk dalam DES telah melalui proses *screening* yang cukup ketat, dan hanya perusahaan yang benar-benar memenuhi kriteria yang dapat masuk di DES, diantaranya total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham ditolak, atau H_0 diterima.

Hasil ini tidak sesuai dengan landasan teori yang menyatakan bahwa investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan profit. Profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan, baik berupa aset lancar maupun tetap, dalam aktifitas produksi. Tanpa profit, perusahaan tidak dapat menarik sumber modal eksternal untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas suatu perusahaan yang terus meningkat dari tahun ke tahun akan menjadi sinyal bagus bagi para investor bahwa nilai perusahaan akan turut meningkat, dan diharapkan dari peningkatan profitabilitas ini akan meningkatkan pula harga saham perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham dimungkinkan karena perusahaan memiliki aset *intangible*

seperti *goodwill*, merk dan lain-lain yang mampu meningkatkan nilai perusahaan bagi investor dan publik.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Raja Lambas tentang analisis perbandingan korelasi EVA dan ROE terhadap harga saham LQ45 di BEJ, yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

7. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pada tabel 4.3 menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan nilai *standardized estimate* -0,013 dengan signifikansi 0.889 yang secara statistik tidak signifikan dengan model berlawanan arah. Jadi, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal ditolak, atau H_0 diterima.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan landasan teori yang menyatakan bahwa perusahaan besar akan memiliki jumlah hutang yang relative lebih besar karena memiliki kesempatan mengakses dana dari berbagai sumber lebih mudah. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dimungkinkan karena perusahaan sudah memiliki sejumlah alokasi pendanaan internal yang dirasa cukup untuk membiayai kegiatan perusahaan. dalam hal ini perusahaan tentu lebih memilih menggunakan dana internal dari pada menggunakan hutang untuk mengurangi biaya bila menggunakan hutang sesuai *pecking order theory*.

Dimungkinkan juga, perusahaan memiliki jumlah aset lancar yang lebih banyak dibandingkan jumlah aset tetap. Sehingga banyaknya jumlah aset tidak menjadikan kreditor tertarik untuk memberikan pinjaman modal. Sehingga harapan kreditor mendapatkan jaminan hutang atas jumlah aset yang dimiliki perusahaan semakin kecil. Hal ini bisa menjadi sinyal bagi kreditor bahwa perusahaan tidak cukup mampu untuk mengembalikan hutang saat jatuh tempo. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurul Muslimah yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang masuk di DES periode 2007-2010.

8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji yang tertera dalam tabel 4.3 menunjukkan adanya pengaruh positif tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap harga saham dengan nilai *standardized estimate* 0.00 dengan signifikansi pada nilai probabilitas 0,999 sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil analisis ini bisa diterima meskipun tidak signifikan, karena beberapa perusahaan yang masuk dalam DES telah melalui proses *screening* yang cukup ketat, dan hanya perusahaan yang benar-benar memenuhi kriteria yang dapat masuk di DES, diantaranya Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah, yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan

berdasarkan prinsip syariah, sepanjang Emiten atau Perusahaan Publik tersebut memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

1. total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (delapan puluh dua per seratus);
2. total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).

Jadi, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham ditolak, atau H_0 diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nita Erika tentang pengaruh aliran kas bebas terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan.

9. Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji yang tertera dalam tabel 4.3 menunjukkan adanya pengaruh positif tidak signifikan antara struktur modal terhadap harga saham dengan nilai *standardized estimate* -0.100 dengan signifikansi pada nilai probabilitas 0,567 dengan model arah yang berlawanan sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal atau *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Secara umum yang mempengaruhi investor untuk membeli saham adalah rasional yang umumnya berkaitan dengan aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal

seperti profitabilitas dan laba yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham ditolak, atau H_0 diterima.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Keadaan ini sesuai teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka mendanai kebutuhan investasinya menggunakan dana internal. Namun jika pada keadaan tertentu perusahaan harus menggunakan dana dari luar, maka urutan pendanaan yang dipilih kemudian adalah hutang, obligasi, dan menerbitkan saham baru sebagai alternatif terakhir.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an:

Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*. Bandung: Diponegoro, 2006.

Buku:

Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi-1. Yogyakarta: BPFE UGM, 2001.

---- *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi ke-4. Yogyakarta: BPFE UGM, 2001.

Riyanto, Bambang. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi ke-7. Yogyakarta: BPFE, 2001.

---- *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE, 2000.

Mustofa, Bisri. *Metode Menulis Skripsi dan Tesis*, edisi pertama. Yogyakarta: Optimus, 2008.

Brigham & Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ke-10. Yogyakarta: Salemba Empat, 2006.

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

Eugene F. Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, buku 2 edisi ke-11. Jakarta: Salemba Empat, 2011.

Ghozali, Imam. *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 19.0*. Semarang: UNDIP, 2011.

Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke-2. Yogyakarta: BPFE, 2000.

Atmaja, Lukas Setia. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, edisi ke-1. Yogyakarta: CV Andi Ofset, 2008.

Hanafi, Mamduh M. *Manajemen Keuangan*, edisi ke-1. Yogyakarta: BPFE, 2004.

Waluyo, Minto. *Panduan dan Aplikasi Structural Equation Modelling*, cetakan-II. Jakarta: Indeks, 2011.

- Pabundu, Moh. dan Tika, *Metodologi riset bisnis*. Jakarta: Bumi aksara, 2006.
- Kuncoro, Mudrajat. *Metode Riset untuk Ekonomi dan Bisnis*, edisi ke-3. Jakarta: Erlangga, 2009.
- Sartono, R. Agus *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, edisi ke-1. Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Syafe'i, Rahmad. *Fiqh Muamalah*. Bandung: Pustaka Setia, 2004.
- Singarimbun dan Efendi, *Metode Penelitian Survey*, edisi ke-2. Jakarta: PT. Pustaka LP3ES, 1995.
- Husnan, Suad dan Astuti, Enny Pudji. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ke-3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN Yogyakarta, 2002.
- *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ke-4. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004.
- *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ke-2. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998.
- *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ke-5. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006.
- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan..* Yogyakarta: BPFE, 2000.
- *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan: Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta: BPFE UGM, 2000.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, edisi revisi ke-4. Jakarta: Rineka Cipta, 1997.
- Hadi, Syamsul dan Widyarini, *Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi.*, Yogyakarta: Ekonesia, 2009.
- widhiarso, Wahyu. *Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) pada Data yang Tidak Normal*. Fakultas Psikologi UGM, 2012.

Skripsi:

- Syarief, Ahmad Azhar. "Evaluasi satu Semester Penerbitan Daftar Efek Syariah demi Pengembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia," *Article Bussines Developmen Division* 2008.
- Sholehan, Ahmad. "Pengaruh Manajemen Laba dan Earning terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang *Go Public* Di BEI)," *Tesis*, Universitas Diponegoro Semarang, (2009), Tidak Dipublikasikan
- Kesuma, Ali. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11.1, maret 2009.
- Susetya A, Arif. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Publik* di BEJ Periode 2000-2003," *Skripsi* Universitas Islam Indonesia 2006.
- Nugroho, ST, Asih Suko. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang *Go Public* Di BEJ", *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang, 2006.
- Kurniawan, Benny. "Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap *Initial Return* dan Return 7 Hari Setelah *Initial Public Offerings (IPO)*, (Studi Empiris: di Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEJ Periode 2002-2006)", *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Supriyanto, Eko dan Falikhatun. "Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Vol. 10, No. I, April 2008.
- Nurrohim KP, Hasa. "Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia," *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 10, No. 1, 2008.
- Setiawan, Hendri Dan Sutapa, "Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Studi Empiris pada Emiten Syariah Di Bursa Efek Jakarta 2001-2004," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 2, 2006.
- Setiawan, Hendri dan Sutapa, "Analisis Penentu Struktur Modal Studi Empiris pada Emiten Syariah di BEJ 2000-2001," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 2, 2006.

- IG. K. A. Ulupui, "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ)", *skripsi*, Universitas Udayana, tidak dipublikasikan.
- Aditya, Januarino. "Studi Empiris Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003," *Skripsi*, Universitas Islam Indonesia 2006, tidak dipublikasikan.
- Wijaya, Muhammad Edi. "Pengujian Empiris *Pecking Order Theory* terhadap *Lverage*: Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol.2 No.2, 2004.
- Nurfadilah, Mursidah. "Analisis pengaruh EPS, DER, dan ROE terhadap harga saham PT Unilever Indonesia", *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, 2011.
- Lambas J, Raja Panggabean "Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE terhadap Harga Saham LQ45 di BEJ", *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Juni 2005, Vol. 3, No. 5.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. "Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEJ", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 2, No. 2, Juli 2008.
- Saidi, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ Tahun 1997-2002", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No. 1, Maret.
- Septiani, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No. 1, April 2011.
- Ritonga, Siti Hadijah. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di DES periode 2007," *Skripsi UIN Sunan Kalijaga*, Yogyakarta.
- Deitiana, Tita. "Pengaruh Ratio Keuangan, Pertumbuhan Dividen, Dan Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, April 2011.
- Yuhartil, "Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Telah *Go Public* di Bursa efek Jakarta," *Buletin*, No.9, 2006.

Prabansari, Yuke dan Kusuma, hadri. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Publik* di BEJ,” *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Edisi Khusus On Finance, 2005.

Website:

Abimanyu, Sony dan Siregar, Hasan Sakti. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2005-2007” <http://akuntansi.usu.ac.id/jurnal-akuntansi-g.html>, akses 25 Maret 2012.

Arif Eka Prasetya, *Jual Beli Saham dalam Pandangan Islam*. <http://arifekaprasetya.wordpress.com/2012/01/12>. Diakses tanggal 22 mei 2012.

Gitman, “*Manajemen Keuangan*”, <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/08/struktur-modal-dan-variabel.html>. di akses 18 Mei 2012.

http://www.bapepam.go.id/syariah/daftar_efek_syariah/index.html Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-121/BL/2009, tentang Daftar Efek Syariah, hlm. 1.

Wiwit Apit Sulistyowati, “*Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI*,” <http://eprints.undip.ac.id/8145/1/Wiwit-Apit.pdf>. hlm. 2. akses 27 Januari 2012.

www.stat.purdue.edu/bacraick/scs/SEM, akses, 20 Januari 2013

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran I

Terjemahan Al-Quran dan Hadits.

1. Dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga). (Q.S Ali Imron 14)
2. Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan) dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya. (Q.S Al-Baqoroh 275)
3. Daud berkata: "Sesungguhnya dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang

beriman dan mengerjakan amal yang saleh, dan amat sedikitlah mereka ini".

Dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya, maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat. (Q.S Shaad 24)

Lampiran II

Daftar Nama Perusahaan Pertambangan yang Masuk di DES 2002-2010 untuk dijadikan Sampel Penelitian

| No | Kode Perusahaan | Nama perusahaan |
|-----|-----------------|-----------------------------------------|
| 1. | BUMI | PT. Bumi Resource Tbk. |
| 2. | INCO | PT. International Nickel Indonesia Tbk. |
| 3. | PTBA | PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. |
| 4. | TINS | PT. Timah Tbk. |
| 5. | ANTM | PT. Aneka Tambang Tbk. |
| 6. | ELSA | PT. Elnusa Tbk. |
| 7. | ITMG | PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. |
| 8. | PKPK | PT. Perdana Karya Perkasa Tbk. |
| 9. | APEX | PT. Apexindo Pratama Duta Tbk. |
| 10. | CNKO | PT. Eksploitasi Energi Indonesia Tbk. |
| 11. | ADRO | PT. Adaro Energi Tbk |
| 12. | PTRO | PT. Petrosea Tbk. |
| 13. | DEWA | PT. Darma Henwa Tbk. |
| 14. | HRUM | PT. Harum Energy Tbk. |
| 15. | KKGI | PT. Resource Alam Indonesia Tbk. |
| 16. | CIM | PT Citatah Industri Marmer |
| 17. | MEDCO | PT Medco Energi International Tbk. |
| 18. | PGAS | PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. |
| 19. | EMP | PT. Energi Mega Persada Tbk. |

Lampiran III

Data Asli Perusahaan

| No | Th | NAMA | Leverage | Harga saham | Tangibility | Growth | Profitability | Size |
|-----|------|-------|----------|-------------|-------------|---------|---------------|--------|
| 1. | 2002 | ANTM | 0.3400 | 600 | 0.5023 | -0.0137 | 0.09634 | 6.4023 |
| 2. | 2002 | APEX | 0.3900 | 365 | 0.7131 | -0.0577 | 0.04403 | 6.2750 |
| 3. | 2002 | CIM | 0.6800 | 250 | 0.5204 | -0.1027 | 0.20186 | 5.4558 |
| 4. | 2002 | INCO | 0.3700 | 3675 | 0.8819 | -0.0678 | 0.03590 | 7.0371 |
| 5. | 2002 | MEDCO | 0.4900 | 1350 | 0.6752 | -0.0592 | 0.21462 | 6.8279 |
| 6. | 2002 | PTBA | 0.3200 | 600 | 0.3666 | -0.0252 | 0.12385 | 6.2978 |
| 7. | 2002 | TINS | 0.3300 | 345 | 0.4135 | -0.1072 | 0.02894 | 6.2925 |
| 8. | 2003 | ANTM | 0.5900 | 1925 | 0.4109 | 0.2497 | 0.07435 | 6.6362 |
| 9. | 2003 | APEX | 0.5500 | 345 | 0.7510 | 0.4796 | 0.03084 | 6.4177 |
| 10. | 2003 | BUMI | 0.9100 | 800 | 0.8026 | 0.5348 | 0.01146 | 7.0708 |
| 11. | 2003 | MEDCO | 0.4700 | 1350 | 0.6124 | 0.0072 | 0.12548 | 6.9199 |
| 12. | 2003 | PGAS | 0.5900 | 1550 | 0.6124 | 0.1410 | 0.08112 | 6.9603 |
| 13. | 2003 | PTBA | 0.3300 | 875 | 0.3773 | 0.0565 | 0.12732 | 6.3182 |
| 14. | 2003 | TINS | 0.3200 | 2550 | 0.5590 | 0.1671 | 0.32229 | 6.2972 |
| 15. | 2004 | ANTM | 0.5900 | 1725 | 0.5048 | 0.3365 | 0.19169 | 6.7812 |
| 16. | 2004 | APEX | 0.5600 | 450 | 0.7213 | 0.2404 | -0.01194 | 6.4182 |
| 17. | 2004 | EMP | 0.8400 | 600 | 0.8623 | 0.8080 | 0.08415 | 6.4270 |
| 18. | 2004 | MEDCO | 0.5900 | 2075 | 0.5523 | 0.3569 | 0.09275 | 7.1208 |
| 19. | 2004 | PGAS | 0.6600 | 1900 | 0.5648 | 0.2396 | 0.06188 | 7.0430 |
| 20. | 2004 | TINS | 0.3800 | 2075 | 0.4607 | 0.4454 | 0.12711 | 6.3831 |
| 21. | 2005 | ANTM | 0.5300 | 3575 | 0.6740 | 0.1374 | 0.18784 | 6.8064 |
| 22. | 2005 | APEX | 0.5100 | 700 | 0.7294 | 0.1121 | -0.01820 | 6.5061 |
| 23. | 2005 | ATPK | 0.0100 | 800 | 0.9024 | -0.3648 | -0.02648 | 4.9251 |
| 24. | 2005 | BUMI | 0.8600 | 760 | 0.6647 | 0.7623 | 0.06716 | 7.2290 |
| 25. | 2005 | EMP | 0.8900 | 750 | 0.7760 | 0.8133 | 0.02107 | 6.8018 |
| 26. | 2005 | MEDCO | 0.5900 | 3375 | 0.6624 | 0.1858 | 0.11797 | 7.1792 |
| 27. | 2005 | TINS | 0.4400 | 1820 | 0.4038 | 0.2076 | 0.07445 | 6.4391 |
| 28. | 2006 | APEX | 0.5200 | 1730 | 0.7800 | 0.2645 | 0.13830 | 6.6068 |
| 29. | 2006 | BUMI | 0.8500 | 900 | 0.5730 | 0.0065 | 0.08900 | 7.3557 |
| 30. | 2006 | EMP | 0.8100 | 520 | 0.7537 | -0.0211 | 0.00040 | 6.9949 |
| 31. | 2006 | MEDCO | 0.6400 | 3550 | 0.6920 | 0.1719 | 0.09200 | 7.2206 |
| 32. | 2006 | PTBA | 0.2600 | 3525 | 0.2445 | 0.1783 | 0.05110 | 6.4924 |
| 33. | 2006 | TINS | 0.5200 | 4425 | 0.3205 | 0.2003 | 0.10030 | 6.5394 |

| | | | | | | | | |
|-----|------|------|--------|------|--------|---------|---------|---------|
| 34. | 2008 | ANTM | 0.2080 | 1090 | 0.4320 | -0.2012 | 0.13354 | 10.0105 |
| 35. | 2008 | BUMI | 0.7100 | 910 | 0.6881 | 0.7300 | 0.07100 | 10.7583 |
| 36. | 2008 | ELSA | 0.5081 | 117 | 0.5119 | 0.2093 | 0.04030 | 9.5209 |
| 37. | 2008 | INCO | 0.1749 | 1930 | 0.7371 | -0.3442 | 0.19490 | 10.3049 |
| 38. | 2008 | PKPK | 0.6076 | 335 | 0.6889 | 0.8594 | 0.06390 | 8.7056 |
| 39. | 2008 | TINS | 0.3395 | 1080 | 0.2557 | 0.0598 | 0.23200 | 9.7623 |
| 40. | 2009 | ANTM | 0.1759 | 2200 | 0.4530 | -0.0918 | 0.06080 | 9.9974 |
| 41. | 2009 | APEX | 0.4985 | 2425 | 0.6943 | -0.0828 | 0.27840 | 9.6844 |
| 42. | 2009 | BUMI | 0.7846 | 2425 | 0.7232 | -0.1820 | 0.02570 | 10.8430 |
| 43. | 2009 | ELSA | 0.5430 | 355 | 0.3948 | 0.4396 | 0.11070 | 9.6243 |
| 44. | 2009 | TINS | 0.2935 | 2000 | 0.3318 | -0.1484 | 0.06461 | 9.6863 |
| 45. | 2009 | ADRO | 0.5876 | 1730 | 0.6271 | 0.4889 | 0.10280 | 10.6280 |
| 46. | 2009 | INCO | 0.2241 | 3650 | 0.6912 | -0.5021 | 0.08360 | 10.2823 |
| 47. | 2009 | PTRO | 0.5887 | 245 | 0.5598 | -0.2951 | 0.00820 | 9.2587 |
| 48. | 2010 | ANTM | 0.2201 | 2450 | 0.2398 | 0.0038 | 0.13670 | 10.0902 |
| 49. | 2010 | DEWA | 0.2696 | 325 | 0.6091 | 0.1421 | 0.00127 | 9.6155 |
| 50. | 2010 | ELSA | 0.4699 | 325 | 0.4453 | 0.1498 | 0.01737 | 9.5657 |
| 51. | 2010 | HRUM | 0.2666 | 1150 | 0.4789 | -0.0253 | 0.23743 | 9.5404 |
| 52. | 2010 | PKPK | 0.5883 | 174 | 0.6081 | -0.2433 | 0.01733 | 8.6701 |
| 53. | 2010 | TINS | 0.2853 | 2750 | 0.3013 | 0.0816 | 0.16118 | 9.7695 |

LAMPIRAN IV

Daftar Tabel

Parameter Summary

| | Weights | Covariances | Variances | Means | Intercepts | Total |
|-----------|---------|-------------|-----------|-------|------------|-------|
| Fixed | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Labeled | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Unlabeled | 9 | 6 | 6 | 4 | 2 | 27 |
| Total | 11 | 6 | 6 | 4 | 2 | 29 |

Assessment of normality

| Variable | min | max | skew | c.r. | kurtosis | c.r. |
|---------------|---------|----------|-------|-------|----------|--------|
| size | 4.925 | 10.843 | .448 | 1.333 | -1.298 | -1.929 |
| profitability | -.026 | .322 | .830 | 2.466 | .383 | .569 |
| growth | -.502 | .859 | .546 | 1.622 | .087 | .129 |
| tangibility | .240 | .902 | -.202 | -.600 | -.801 | -1.190 |
| leverage | .010 | .910 | .102 | .302 | -.503 | -.747 |
| saham | 117.000 | 4425.000 | .771 | 2.290 | -.375 | -.557 |
| Multivariate | | | | | 3.045 | 1.131 |

Observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance)

| Observation number | Mahalanobis d-squared | p1 | p2 |
|--------------------|-----------------------|------|------|
| 23 | 20.487 | .002 | .113 |
| 42 | 13.083 | .042 | .655 |
| 3 | 12.014 | .062 | .642 |
| 33 | 11.862 | .065 | .456 |
| 32 | 11.448 | .075 | .371 |
| 14 | 11.328 | .079 | .237 |
| 46 | 10.743 | .097 | .249 |
| 4 | 10.295 | .113 | .244 |
| 37 | 9.832 | .132 | .260 |
| 41 | 9.824 | .132 | .156 |
| 35 | 8.947 | .177 | .329 |
| 38 | 8.717 | .190 | .300 |
| 47 | 7.527 | .275 | .733 |
| 29 | 7.434 | .283 | .667 |
| 17 | 7.267 | .297 | .638 |
| 39 | 7.064 | .315 | .632 |
| 30 | 6.523 | .367 | .799 |
| 49 | 6.425 | .377 | .758 |
| 25 | 6.153 | .406 | .801 |

| Observation number | Mahalanobis d-squared | p1 | p2 |
|--------------------|-----------------------|------|------|
| 52 | 5.858 | .439 | .852 |
| 51 | 5.855 | .440 | .780 |
| 48 | 5.673 | .461 | .789 |
| 45 | 5.443 | .488 | .823 |
| 21 | 5.406 | .493 | .764 |
| 7 | 5.309 | .505 | .732 |
| 31 | 5.125 | .528 | .752 |
| 5 | 5.054 | .537 | .706 |
| 10 | 4.841 | .564 | .749 |
| 24 | 4.778 | .573 | .697 |
| 40 | 4.740 | .578 | .624 |
| 43 | 4.714 | .581 | .536 |
| 6 | 4.524 | .606 | .574 |
| 53 | 4.495 | .610 | .485 |
| 44 | 4.218 | .647 | .596 |
| 20 | 4.166 | .654 | .526 |
| 9 | 3.958 | .682 | .585 |
| 34 | 3.947 | .684 | .477 |
| 50 | 3.888 | .692 | .409 |
| 26 | 3.799 | .704 | .367 |
| 13 | 3.678 | .720 | .349 |
| 2 | 3.643 | .725 | .266 |
| 36 | 3.185 | .785 | .528 |
| 22 | 3.129 | .792 | .446 |
| 8 | 3.051 | .802 | .381 |
| 28 | 3.000 | .809 | .293 |
| 16 | 2.956 | .814 | .207 |
| 15 | 2.931 | .818 | .127 |
| 1 | 2.675 | .848 | .166 |
| 27 | 2.658 | .850 | .086 |
| 19 | 1.590 | .953 | .765 |
| 18 | 1.183 | .978 | .886 |
| 11 | .952 | .987 | .856 |
| 12 | .607 | .996 | .821 |

Regression Weights

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|-----------------------------|----------|---------|-------|------|-------|
| leverage <--- tangibility | .347 | .134 | 2.594 | .009 | |
| leverage <--- growth | .359 | .071 | 5.048 | *** | |
| leverage <--- profitability | -.224 | .289 | -.773 | .439 | |
| leverage <--- size | -.002 | .013 | -.127 | .899 | |
| saham <--- leverage | -543.158 | 949.324 | -.572 | .567 | |

| | | | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|-------|------|---------------|----------|----------|-------|------|-------|
| saham | <--- | tangibility | 15.407 | 972.385 | .016 | .987 | |
| saham | <--- | growth | -284.924 | 593.892 | -.480 | .631 | |
| saham | <--- | profitability | 4161.463 | 1990.744 | 2.090 | .037 | |
| saham | <--- | size | .104 | 91.711 | .001 | .999 | |

Standardized Regression Weights

| | | | Estimate |
|----------|------|---------------|----------|
| leverage | <--- | tangibility | .286 |
| leverage | <--- | growth | .533 |
| leverage | <--- | profitability | -.084 |
| leverage | <--- | size | -.013 |
| saham | <--- | leverage | -.100 |
| saham | <--- | tangibility | .002 |
| saham | <--- | growth | -.078 |
| saham | <--- | profitability | .285 |
| saham | <--- | size | .000 |

Means

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|---------------|----------|------|--------|------|-------|
| tangibility | .576 | .023 | 24.543 | *** | |
| growth | .138 | .042 | 3.267 | .001 | |
| profitability | .094 | .011 | 8.866 | *** | |
| size | 7.826 | .227 | 34.544 | *** | |

Intercepts

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|----------|----------|----------|-------|------|-------|
| leverage | .277 | .148 | 1.874 | .061 | |
| saham | 1404.315 | 1045.640 | 1.343 | .179 | |

Covariances

| | | | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|---------------|------|---------------|----------|------|--------|------|-------|
| profitability | <--> | size | .012 | .017 | .670 | .503 | |
| growth | <--> | profitability | -.002 | .003 | -.673 | .501 | |
| tangibility | <--> | growth | .007 | .007 | 1.025 | .305 | |
| growth | <--> | size | -.077 | .070 | -1.100 | .271 | |
| tangibility | <--> | profitability | -.004 | .002 | -1.932 | .053 | |
| tangibility | <--> | size | -.054 | .039 | -1.384 | .166 | |

Correlations

| | Estimate |
|--------------------------------|----------|
| profitability <--> size | .093 |
| growth <--> profitability | -.094 |
| tangibility <--> growth | .144 |
| growth <--> size | -.154 |
| tangibility <--> profitability | -.278 |
| tangibility <--> size | -.195 |

Variances

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|---------------|-------------|------------|-------|-----|-------|
| tangibility | .029 | .006 | 5.099 | *** | |
| growth | .093 | .018 | 5.099 | *** | |
| profitability | .006 | .001 | 5.099 | *** | |
| size | 2.669 | .523 | 5.099 | *** | |
| error1 | .024 | .005 | 5.099 | *** | |
| error2 | 1102163.404 | 216152.027 | 5.099 | *** | |

Squared Multiple Correlations

| | Estimate |
|----------|----------|
| leverage | .442 |
| saham | .122 |

Minimization History

| Iteration | Negative eigenvalues | Condition # | Smallest eigenvalue | Diameter | F | NTries | Ratio |
|-----------|----------------------|-------------|---------------------|----------|---------|--------|----------|
| 0 | e 0 | 1342.917 | | 9999.000 | 173.973 | 0 | 9999.000 |
| 1 | e 0 | 2351.099 | | .600 | 116.197 | 6 | .000 |
| 2 | e 0 | 1508.924 | | .488 | 41.401 | 3 | .000 |
| 3 | e 0 | 1803.581 | | .335 | 6.125 | 1 | 1.051 |
| 4 | e 0 | 1869.639 | | .207 | .778 | 1 | 1.188 |
| 5 | e 0 | 1943.094 | | .103 | .032 | 1 | 1.118 |
| 6 | e 0 | 2022.639 | | .027 | .000 | 1 | 1.037 |
| 7 | e 0 | 2022.639 | | .002 | .000 | 1 | 1.003 |
| 8 | e 0 | 2022.639 | | .000 | .000 | 1 | 1.000 |

Model Fit Summary

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
|--------------------|------|--------|----|------|---------|
| Default model | 27 | .000 | 0 | | |
| Saturated model | 27 | .000 | 0 | | |
| Independence model | 12 | 45.556 | 15 | .000 | 3.037 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
|--------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-------|
| Default model | 1.000 | | 1.000 | | 1.000 |
| Saturated model | 1.000 | | 1.000 | | 1.000 |
| Independence model | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
|--------------------|--------|------|------|
| Default model | .000 | .000 | .000 |
| Saturated model | .000 | .000 | .000 |
| Independence model | 1.000 | .000 | .000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Default model | .000 | .000 | .000 |
| Saturated model | .000 | .000 | .000 |
| Independence model | 30.556 | 13.952 | 54.779 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
|--------------------|------|------|-------|-------|
| Default model | .000 | .000 | .000 | .000 |
| Saturated model | .000 | .000 | .000 | .000 |
| Independence model | .876 | .588 | .268 | 1.053 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|
| Independence model | .198 | .134 | .265 | .000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
|--------------------|--------|--------|-----|------|
| Default model | 54.000 | 62.400 | | |
| Saturated model | 54.000 | 62.400 | | |
| Independence model | 69.556 | 73.289 | | |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Default model | 1.038 | 1.038 | 1.038 | 1.200 |
| Saturated model | 1.038 | 1.038 | 1.038 | 1.200 |
| Independence model | 1.338 | 1.018 | 1.803 | 1.409 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
|--------------------|----------------|----------------|
| Default model | | |
| Independence model | 29 | 35 |

Lampiran V

CURRICULUM VITAE



NURUL LAILY

DATA PRIBADI

Nama : Nurul Laily
Tempat tanggal lahir : Trenggalek, 15 februari 1988
Alamat : RT/RW 20/04, Dsn. Singgihan, Ds. Masaran, Kec. Munjungan, Kab. Trenggalek, JATIM 66365
Contack person : 0857 2579 9420
Email : laily_syariah@yahoo.co.id

PENDIDIKAN FORMAL

1994-1995 : RA Al-Huda Masaran 1
1995-2001 : MI Masaran 1
2001-2004 : MTsN Munjungan
2004-2007 : MA Nurul Ulum Munjungan
2007-2012 : Jurusan Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PENGALAMAN KERJA

- Pengajar privat di komplek YONIF 403 Yogyakarta
- Pengajar PAUD, *Zafira Childhood*, daerah Krikilan Yogyakarta

- Tentor di Gama Exacta Yogyakarta, bidang Studi Ekonomi
- Bagian administrasi di Alif transport Jl. Kaliurang, Karangwuni D 3a Yogyakarta (utara UGM)
- Sekarang sebagai pengasuh di Panti Aminah, Sinar Melati 31 Magelang

DATA ORANGTUA

Nama Ayah : Tumingan
Pekerjaan : Tani
Nama Ibu : Tamiyah
Pekerjaan : Wiraswasta
Alamat : Masaran, Munjungan, trenggalek, Jawa Timur