

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Daftar sampel penelitian

No.	Kode perusahaan	Nama Perusahaan Manufaktur	Tanggal listing
1.	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	18 Desember 1992
2.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	08 November 1995
3.	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	17 juli 2001
4.	ASII	Astra International Tbk.	04 April 1990
5.	AUTO	Astra Otopart Tbk	15 Juni 1998
6.	BATA	Sepatu Bata Tbk.	24 Maret 1982
7.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	18 Maret 1991
8.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	11 November 1994
9.	EKAD	Ekadharma International Tbk.	14 Agustus 1990
10.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	07 Oktober 2010
11.	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk.	05 November 1990
12.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	05 Desember 1989
13.	KAEF	Kimia Farma Tbk.	04 Juli 2001
14.	KBLI	KMI Wire & cable Tbk.	06 Juli 1992
15.	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.	01 Juni 1992
16.	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.	29 Juli 1996
17.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	30 Juli 1991
18.	LION	Lion Metal Works Tbk.	20 Agustus 1993
19.	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	04 Juni 1990
20.	MERK	Merck Tbk.	23 Juli 1981
21.	MYOR	Mayora Indah Tbk.	04 Juli 1990
22.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	16 Oktober 2001
23.	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.	22 Januari 1998
24.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	28 Juni 2010
25.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	08 Oktober 1991
26.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	09 September 1996
27.	SRSN	Indo Acidatama Tbk.	11 Januari 1993
28.	STTP	Siantar Top Tbk.	16 Desember 1996
29.	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	30 September 1993
30.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	30 Oktober 1990
31.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	17 Juni 1994
32.	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company, Tbk.	02 Juli 1990
33.	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk.	18 April 2002

34.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	11 Januari 1982
-----	------	-------------------------	-----------------

### Lampiran 2 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
X1	1	0.32157592 88367088	- 0.37437391 96654504	0.29915277 27018346	0.75949408 03500588	- 0.69494498 43209138	- 0.15941521 86221858
X2	0.32157592 88367088	1	0.00780361 6577570748	0.19644049 27951271	0.21818925 99247095	- 0.29461866 585058	0.23071718 02797367
X3	- 0.37437391 96654504	0.00780361 6577570748	1	0.01590657 717875062	- 0.13600016 66285587	0.30439588 28597569	0.13894985 29910634
X4	0.29915277 27018346	0.19644049 27951271	0.01590657 717875062	1	0.38889387 8139762	- 0.14553387 70631948	- 0.03996289 260091591
X5	0.75949408 03500588	0.21818925 99247095	- 0.13600016 66285587	0.38889387 8139762	1	0.36603253 28419723	0.20727518 41385881
X6	- 0.69494498 43209138	- 0.29461866 585058	0.30439588 28597569	- 0.14553387 70631948	- 0.36603253 28419723	1	- 0.01890994 326133741
X7	- 0.15941521 86221858	0.23071718 02797367	0.13894985 29910634	- 0.03996289 260091591	- 0.20727518 41385881	- 0.01890994 326133741	1

### Lampiran 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS	
Method: Panel Least Squares	
Date: 07/07/19 Time: 20:07	
Sample: 2011 2017	
Periods included: 7	
Cross-sections included: 34	
Total panel (balanced) observations: 238	

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.466690	0.241122	1.935492	0.0542
X1	-0.027069	0.044346	-0.610415	0.5422
X2	-0.008408	0.007853	-1.070773	0.2854
X3	0.080690	0.083964	0.961011	0.3376
X4	0.000140	0.000867	0.161417	0.8719
X5	0.021019	0.043353	0.484844	0.6282
X6	-0.133579	0.159021	-0.840008	0.4018
X7	-0.103392	0.073768	-1.401589	0.1624
R-squared	0.023217	Mean dependent var		0.200351
Adjusted R-squared	-0.006512	S.D. dependent var		0.181502
S.E. of regression	0.182092	Akaike info criterion		-0.535578
Sum squared resid	7.626191	Schwarz criterion		-0.418863
Log likelihood	71.73381	Hannan-Quinn criter.		-0.488540
F-statistic	0.780965	Durbin-Watson stat		1.702056
Prob(F-statistic)	0.603866			

#### Lampiran 4 Hasil Uji Chow Subsruktur I

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	31.409929	(33,198)	0.0000	
Cross-section Chi-square	435.582048	33	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/07/19 Time: 20:12				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				

Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.440806	1.045738	-7.115364	0.0000
X1	-8.016040	3.144121	-2.549533	0.0114
X2	0.195341	0.038583	5.062862	0.0000
X3	0.251399	0.390025	0.644572	0.5198
X4	15.85472	8.845170	1.792473	0.0744
X5	0.002123	0.004422	0.480165	0.6316
X6	0.119690	0.163741	0.730971	0.4655
R-squared	0.125223	Mean dependent var	-2.166510	
Adjusted R-squared	0.102501	S.D. dependent var	0.964768	
S.E. of regression	0.913987	Akaike info criterion	2.686969	
Sum squared resid	192.9708	Schwarz criterion	2.789095	
Log likelihood	-312.7493	Hannan-Quinn criter.	2.728127	
F-statistic	5.511201	Durbin-Watson stat	0.205235	
Prob(F-statistic)	0.000024			

### Lampiran 5 Hasil Uji Hausman Subsruktur I

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random		7.078831	6	0.3136
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var (Diff.)	Prob.
X1	-3.756866	-4.439533	0.453934	0.3109

X2	0.671061	0.236272	0.047739	0.0466
X3	1.795880	1.672222	0.109436	0.3279
X4	7.103143	8.569823	0.715798	0.0830
X5	-0.058796	-0.003658	0.000816	0.0536
X6	0.265255	1.834709	0.000429	0.1402
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/07/19 Time: 20:13				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-19.04803	5.550658	-3.431670	0.0007
X1	-3.756866	1.993951	-1.884132	0.0610
X2	0.671061	0.232676	2.884100	0.0044
X3	1.795880	0.628423	2.857759	0.0047
X4	7.103143	4.661986	1.523630	0.1292
X5	-0.058796	0.030115	-1.952371	0.0523
X6	0.265255	0.088402	3.000559	0.0030
	Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.859699	Mean dependent var	-2.166510	
Adjusted R-squared	0.832064	S.D. dependent var	0.964768	
S.E. of regression	0.395362	Akaike info criterion	1.134103	
Sum squared resid	30.94967	Schwarz criterion	1.717678	
Log likelihood	-94.95829	Hannan-Quinn criter.	1.369294	
F-statistic	31.10892	Durbin-Watson stat	1.248273	
Prob(F-statistic)	0.000000			

### Lampiran 6 Hasil Uji Lagrange Multiplier Subsruktur I

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided			
(all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	454.5899 (0.0000)	3.234297 (0.0721)	457.8242 (0.0000)
Honda	21.32112 (0.0000)	-1.798415 --	13.80463 (0.0000)
King-Wu	21.32112 (0.0000)	-1.798415 --	6.708528 (0.0000)
Standardized Honda	23.21034 (0.0000)	-1.652653 --	10.86830 (0.0000)
Standardized King-Wu	23.21034 (0.0000)	-1.652653 --	4.026168 (0.0000)
Gourierioux, et al.*	--	--	454.5899 ( $< 0.01$ )
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
1%	7.289		
5%	4.321		
10%	2.952		

### Lampiran 7 Hasil Uji Regresi Data Panel dengan Random Effect Model (Subsruktur I)

Dependent Variable: Struktur modal				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 07/07/19 Time: 20:16				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.774177	2.115732	-4.147112	0.0000
Profitabilitas	-4.439533	1.876674	-2.365638	0.0188
Ukuran perusahaan	0.236272	0.079997	2.953524	0.0035
Struktur aset	1.672222	0.534302	2.755409	0.0063
Umur perusahaan	8.569823	4.584573	1.869274	0.0629
Risiko bisnis	-0.003658	0.009535	-0.383647	0.7016
Tingkat pajak	1.834709	0.085942	2.731031	0.0068
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.902162	0.8389
Idiosyncratic random			0.395362	0.1611
Weighted Statistics				
R-squared	0.164501	Mean dependent var	-0.354034	
Adjusted R-squared	0.142800	S.D. dependent var	0.428022	
S.E. of regression	0.396285	Sum squared resid	36.27658	
F-statistic	7.580247	Durbin-Watson stat	1.044528	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.067404	Mean dependent var	-2.166510	
Sum squared resid	205.7253	Durbin-Watson stat	0.184187	

## Lampiran 8 Hasil Uji Chow Substruktur II

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F		19.784124	(33,197)	0.0000
Cross-section Chi-square		347.929071	33	0.0000
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/07/19 Time: 19:33				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.090801	0.755639	-4.090314	0.0001
X1	1.053216	0.138972	7.578619	0.0000
X2	0.172110	0.024609	6.993922	0.0000
X3	0.894643	0.263130	3.400001	0.0008
X4	0.006019	0.002717	2.214897	0.0277
X5	-0.014779	0.135860	-0.108782	0.9135
X6	2.849812	0.498346	5.718543	0.0000
X7	0.967059	0.231176	4.183215	0.0000
R-squared	0.776832	Mean dependent var		0.599402
Adjusted R-squared	0.770039	S.D. dependent var		1.189982
S.E. of regression	0.570646	Akaike info criterion		1.748941
Sum squared resid	74.89653	Schwarz criterion		1.865656
Log likelihood	-200.1240	Hannan-Quinn criter.		1.795979
F-statistic	114.3731	Durbin-Watson stat		0.620427
Prob(F-statistic)	0.000000			

### Lampiran 9 Hasil Uji Hausman Subsruktur II

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random		30.384483	7	0.0001
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	0.449589	0.623911	0.001459	0.0000
X2	0.447179	0.203397	0.029741	0.1575
X3	-0.744453	-0.170375	0.083358	0.0468
X4	-0.044980	0.007557	0.000496	0.0184
X5	0.008820	0.009433	0.000193	0.9647
X6	0.810772	1.252766	0.009170	0.0000
X7	0.568870	0.720102	0.011825	0.1643
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/07/19 Time: 19:33				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.179868	4.293033	-2.138318	0.0337
X1	0.449589	0.101768	4.417783	0.0000
X2	0.447179	0.178802	2.500976	0.0132
X3	-0.744453	0.472939	-1.574101	0.1171
X4	-0.044980	0.022941	-1.960639	0.0513
X5	0.008820	0.082264	0.107210	0.9147
X6	0.810772	0.335150	2.419130	0.0165

X7	0.568870	0.250913	2.267201	0.0245
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.948270	Mean dependent var	0.599402	
Adjusted R-squared	0.937766	S.D. dependent var	1.189982	
S.E. of regression	0.296861	Akaike info criterion	0.564365	
Sum squared resid	17.36090	Schwarz criterion	1.162529	
Log likelihood	-26.15942	Hannan-Quinn criter.	0.805436	
F-statistic	90.28066	Durbin-Watson stat	1.849258	
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Lampiran 10 Hasil Uji Regresi Data Panel dengan Fixed Effect Model

### (Substruktur II)

Dependent Variable: Nilai perusahaan				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/07/19 Time: 19:32				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.179868	4.293033	-2.138318	0.0337
Profitabilitas	0.449589	0.101768	4.417783	0.0000
Ukuran perusahaan	0.447179	0.178802	2.500976	0.0132
Struktur aset	-0.744453	0.472939	-1.574101	0.1171
Umur perusahaan	-0.044980	0.022941	-1.960639	0.0513
Risiko bisnis	0.008820	0.082264	0.107210	0.9147
Tingkat pajak	0.810772	0.335150	2.419130	0.0165
Struktur modal	0.568870	0.250913	2.267201	0.0245
Effects Specification				

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.948270	Mean dependent var	0.599402
Adjusted R-squared	0.937766	S.D. dependent var	1.189982
S.E. of regression	0.296861	Akaike info criterion	0.564365
Sum squared resid	17.36090	Schwarz criterion	1.162529
Log likelihood	-26.15942	Hannan-Quinn criter.	0.805436
F-statistic	90.28066	Durbin-Watson stat	1.849258
Prob(F-statistic)	0.000000		

### Lampiran 11 Surat Keterangan Tes Turnitin untuk Skripsi



**PERPUSTAKAAN**  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA**  
 Terakreditasi "A" (Perpustakaan Nasional RI No: 29/1/ee/XII.2014)

---

Perpustakaan Universitas Muhammadiyah Yogyakarta menyatakan bahwa Skripsi atas:

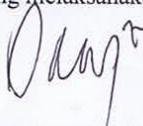
Nama : Gatot trianto  
 NIM : 20150730004  
 Prodi : EKONOMI SYARIAH  
 Judul : PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2011 – 2017  
 DosenPembimbing : Julia Noermawati, SE., MSI

**Telah dilakukan tes Turnitin filter 1%, dengan indeks similaritasnya sebesar 8%.  
 Semoga surat keterangan ini dapat digunakan sebagaimana mestinya.**

Mengetahui  
 Ka. Ur. Pengelolaan

  
 Laela Niswatin, S.I.Pust

Yogyakarta, 27-06-2019  
 yang melaksanakan pengecekan

  
 Ikram Al- Zein, S.Kom.I

## Lampiran 12 Formulir Persetujuan Naskah Publikasi

**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA**  
**FAKULTAS AGAMA ISLAM**

**FORMULIR PERSETUJUAN NASKAH PUBLIKASI**

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Julia Noermawati Eka S. SE., Msi  
NIK : 19820710201507113049

adalah Dosen Pembimbing Skripsi dari mahasiswa :

Nama : Gatot Trianto  
NPM : 20150730004  
Fakultas : Fakultas Agama Islam  
Program Studi : Ekonomi Syariah  
Judul Naskah Ringkas : Pengaruh faktor Internal dan Eksternal terhadap Struktur modal dan dampaknya nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2011 - 2017

Hasil Tes Turnitin\* : 14%

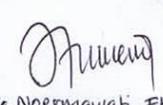
Menyatakan bahwa naskah publikasi ini telah diperiksa dan dapat digunakan untuk memenuhi syarat tugas akhir.

Yogyakarta, 30 Juli 2019

Mengetahui,  
Ketua Program Studi  
Ekonomi syariah

Dosen Pembimbing Skripsi,

  
(.....)

  
Julia Noermawati Eka S. SE., Msi

\*Wajib menyertakan hasil tes Turnitin atas naskah publikasi.

## Lampiran 13 Surat Keterangan Tes Turnitin untuk Naskah Publikasi

3/1/2019 10.66.10.233/umy/admin/print.php?id=376

 **PERPUSTAKAAN**  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA (UMY)**  
Terakreditasi "A" (Perpustakaan Nasional RI No : 29/1/ee/XII.2014)

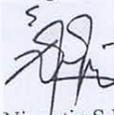
---

Perpustakaan Universitas Muhammadiyah Yogyakarta menyatakan bahwa atas nama :

Nama : Gatot Trianto  
Prodi/Fakultas : Ekonomi Syariah/Agama Islam  
NIM : 20150730004  
Judul : Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Saham syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2011 - 2017  
Dosen Pembimbing : Julia Noermawati Eka S. SE., M.SI

Telah dilakukan tes Turnitin filter 1%, dengan tingkat similaritasnya sebesar 14%.  
Semoga surat keterangan ini dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Mengetahui  
Ka.Ur. Pengolahan dan Layanan

  
Laela Niswatin, S.I.Pust.

Yogyakarta, 2019-08-01  
yang melaksanakan pengecekan

  
Tetuko Yoga P.



**Lampiran 14 Naskah Publikasi**

**PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL  
TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)  
TAHUN 2011 – 2017**

***THE INFLUENCE OF INTERNAL AND EXTERNAL FACTORS ON  
THE CAPITAL STRUCTURE AND ITS IMPACT ON THE VALUE  
OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN THE  
INDONESIAN SYARIAH STOCK INDEX (ISSI) IN 2011 – 2017***

**Gatot Trianto dan Julia Noermawati Eka S**

*Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Jl. Brawijaya, Kasihan, Bantul,  
Daerah Istimewa Yogyakarta 55183*

Email : [Gtrianto2525@gmail.com](mailto:Gtrianto2525@gmail.com)

[Julianoermawati@gmail.com](mailto:Julianoermawati@gmail.com)

***Abstrak***

*Keputusan struktur modal berkaitan dengan penentuan tentang proporsi tertentu dari total modal yang dibutuhkan perusahaan yang akan didanai dengan utang dan ekuitas. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan tingkat pajak baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal maupun nilai perusahaan. Selain itu peneliti juga mencoba menganalisis pengaruh struktur modal sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling dimana terdapat 34 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode yang digunakan untuk memperoleh data yaitu dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan tingkat pajak secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan baik terhadap variabel struktur modal maupun nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk substruktur I secara parsial yang dilakukan melalui uji t, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal; ukuran perusahaan, struktur aset dan tingkat pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal; umur perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk substruktur II secara parsial yang dilakukan melalui uji t, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan*

*dan tingkat pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; struktur aset, umur perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening memiliki nilai koefisien jalur yang tidak signifikan, sehingga struktur modal belum mampu memediasi dua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel struktur aset dan tingkat pajak terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening memiliki nilai koefisien jalur yang signifikan, sehingga struktur modal mampu memediasi dua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.*

**Kata kunci:** *struktur modal, profitabilitas, struktur aset, dan nilai perusahaan.*

#### **Abstract**

*Capital structure decisions are related to the determination of a certain proportion of the total capital needed by the company to be funded with debt and equity. The purpose of this study is to analyze the effect of profitability, company size, company age, asset structure, business risk and tax rates both partially and simultaneously on the capital structure and firm value. Besides, researchers also tried to analyze the effect of capital structure as an intervening variable on firm value. This type of research is quantitative research. The research sample was selected using a purposive sampling method where 34 companies met the criteria. The method used to obtain data is by library study methods and documentation. The results showed that the variables of profitability, company size, company age, asset structure, business risk and tax rate together had a positive and significant effect on both the capital structure variable and company value. Based on the results of partial hypothesis testing for substructure I conducted through the t-test, indicating that the profitability variable has a negative and significant effect on the capital structure; company size, asset structure and tax rate have a positive and significant effect on capital structure; company age and business risk have no significant effect on capital structure. Based on the results of hypothesis testing for substructure II partially carried out through the t-test, indicating that the variable profitability, company size and tax rate have a positive and significant effect on firm value; asset structure, company age and business risk have no significant effect on firm value. The effect of variable profitability and firm size on firm value through the capital structure as an intervening variable has a non-significant path coefficient value, so the capital structure has not been able to mediate these two variables on firm value. The influence of asset structure variables and tax rates on firm value through the capital structure as an intervening variable has a significant path coefficient so that the capital structure can mediate these two variables on firm value.*

**Keywords:** *capital structure, profitability, asset structure, and company value.*

## **1. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Dalam dunia usaha hal penting yang sering menjadi kendala adalah terkait pendanaan usaha. Masalah pendanaan sangat krusial karena dapat menentukan keberlangsungan usaha sebuah perusahaan. Secara umum terdapat banyak pilihan struktur modal alternatif yang dapat diambil oleh perusahaan, misalnya adalah perusahaan menekan penggunaan dana eksternal dan memaksimalkan dana internal. Pilihan lain adalah menerbitkan berbagai instrumen pasar modal di pasar modal untuk memperoleh dana dari investor. Umumnya perusahaan manufaktur menggunakan pendanaan campuran bersumber utang dan ekuitas. Penggunaan modal bersumber dari salah satunya saja akan menghilangkan kesempatan memperoleh manfaat dari penggunaan modal bersumber dari utang ataupun ekuitas.

Proporsi penggunaan dana internal dan eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang selanjutnya disebut dengan struktur modal (Dwiani: 2009). Keputusan struktur modal erat kaitannya dengan perbandingan dari keseluruhan modal yang diperlukan oleh perusahaan yang diperoleh melalui ekuitas dan utang. Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Daftar efek syariah yang terdaftar harus memenuhi rasio-rasio keuangan yang salah satunya adalah total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus). Oleh karena itu diharapkan pengaruh struktur modal bertanda positif terhadap nilai perusahaan, karena proporsi utang yang dimiliki tidak berlebihan. Dengan asumsi bahwa tujuan seorang manajer keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, maka struktur modal tertentu dianggap terbaik apabila mampu mengoptimalkan nilai perusahaan tersebut. Menurut Harmono (2009:233, nilai perusahaan merupakan cerminan hasil kerja perusahaan yang terwujud melalui harga saham yang terbentuk melalui permintaan dan juga penawaran di pasar modal.

Dalam penentuan struktur modal, diperlukan pertimbangan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya. Secara garis besar, terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Menurut Brigham dan Huston (2001: 39) terdapat beberapa faktor yang dianggap dapat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu antara lain; struktur aktiva, pajak, profitabilitas, stabilitas penjualan, kondisi pasar, dan kondisi internal dari perusahaan.

Penelitian mengenai struktur modal dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Namun, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan ketidakkonsistenan hasil. Oleh karena itu, peneliti memutuskan untuk meneliti dan mencoba mengetahui faktor internal dan eksternal yang berpengaruh terhadap struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Setelah melakukan kajian dan membaca berbagai sumber rujukan, maka peneliti memutuskan untuk mengambil beberapa dari faktor internal dan eksternal yang dianggap akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan karena keterbatasan yang dimiliki dari peneliti. Beberapa faktor yang diambil sebagai variabel dalam penelitian ini adalah: profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset dan umur perusahaan sebagai faktor internal, kemudian risiko bisnis dan tingkat pajak sebagai faktor eksternal. Selain itu peneliti juga mencoba menganalisis pengaruh struktur modal sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan.

## **1.2 Tujuan Penelitian**

Berikut merupakan tujuan dari penelitian ini:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pajak baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal maupun terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pajak terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

3. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pajak terhadap nilai perusahaan

## **2. METODE PENELITIAN**

### **2.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif. Menurut (Martono, 2011:20), penelitian kuantitatif berfokus pada pengumpulan, pengolahan dan penganalisaan data yang berupa angka sehingga dapat memperoleh informasi ilmiah melalui sekumpulan data berupa angka-angka tersebut.

### **2.2 Populasi dan Sampel**

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2011 - 2017. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Berikut merupakan kriteria-kriteria pengambilan sampel, yaitu; Perusahaan manufaktur terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan tidak keluar selama periode penelitian; Emiten menyajikan laporan keuangan tahunan per tanggal 31 Desember selama periode penelitian serta mempunyai data lengkap yang diperlukan; Perusahaan manufaktur menerbitkan laporan keuangan tahunan menggunakan satuan rupiah; Perusahaan manufaktur memperoleh laba positif sepanjang periode penelitian.

### **2.3 Jenis dan Sumber Data**

Data yang diperlukan berupa data panel. Penelitian ini menggunakan data sekunder, berupa laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan selama periode penelitian. Data tersebut diperoleh dengan mengakses beberapa sumber internet antara lain adalah melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI), situs *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta melalui website milik masing-masing perusahaan manufaktur.

### **2.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian**

Berikut merupakan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu adalah;

**Tabel 2.1**  
**Variabel penelitian dan perhitungannya**

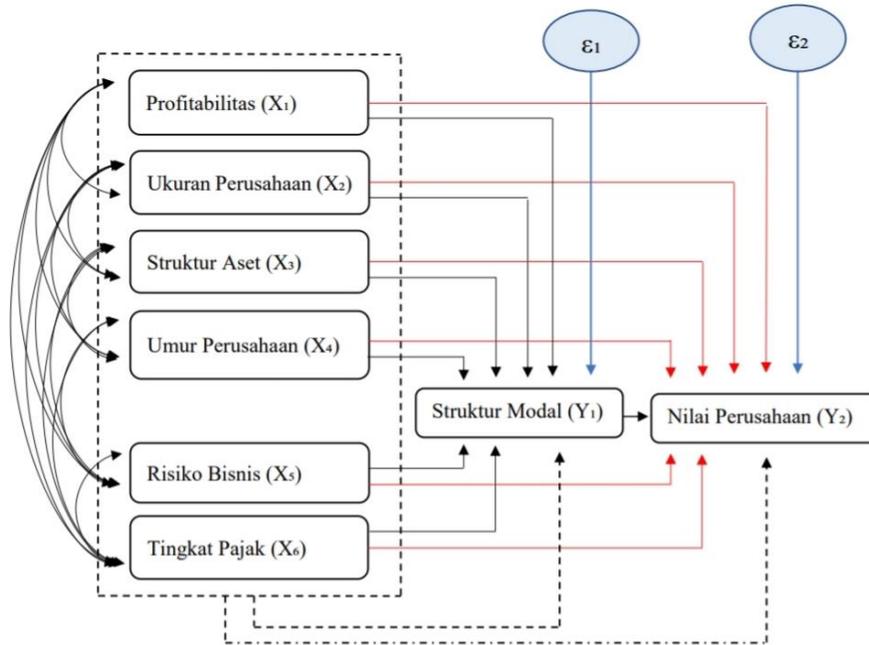
No.	Jenis variabel	Nama Variabel	Perhitungan
1.	Eksogen	Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}}$
2.		Ukuran perusahaan	Ukuran Perusahaan = Log Natural (Total aset)
3.		Struktur aset	$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$
4.		Umur perusahaan	Umur perusahaan = Log natural (Umur perusahaan) Untuk mencari umur perusahaan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut; $\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun penelitian} - \text{Tahun pendirian perusahaan}$
5.		Risiko bisnis	Risiko bisnis = standar deviasi ROA
6.		Tingkat pajak	$\text{Tingkat pajak} = \frac{\text{Pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$
7.	Endogen / Intervening	Struktur modal	$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}}$
8.	Endogen	Nilai perusahaan	$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$ Sementara nilai buku per saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut; $\text{Nilai buku per saham} = \frac{\text{Modal sendiri}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$

Sumber: data diolah

## 2.5 Teknik Analisa Data

*Path analysis* dan regresi data panel merupakan teknik yang paling tepat digunakan. Untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat maka harus dilakukan analisa data dengan menggunakan regresi. Analisis jalur (*path analysis*) untuk mengukur pengaruh variabel intervening. Apabila variabel endogen berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap variabel endogen, maka *path analysis* diperlukan untuk menganalisis hubungan sebab

akibat yang berlaku pada regresi berganda tersebut ((Robert D. Retherford dalam (Sunyoto, 2011: 1)).



Gambar 2.1 Model analisis jalur

Berdasarkan model penelitian yang digunakan oleh peneliti yaitu pengabungan antara model analisis regresi data panel dan analisis jalur, maka model regresi yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Substruktur I sebagai berikut:

$$Y_{1it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \varepsilon_{it}$$

Substruktur II adalah sebagai berikut:

$$Y_{2it} = \beta_0 + \beta_7 X_{1it} + \beta_8 X_{2it} + \beta_9 X_{3it} + \beta_{10} X_{4it} + \beta_{11} X_{5it} + \beta_{12} X_{6it} + \beta_{13} Y_{1it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7,8,9,10,11,12,13}$  : Koefisien jalur

Y<sub>1</sub> : Struktur modal X<sub>5</sub> : Risiko bisnis

Y<sub>2</sub> : Nilai perusahaan X<sub>6</sub> : Tingkat pajak

X<sub>1</sub> : Profitabilitas  $\varepsilon_{it}$  : Error

X<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan  $\beta_0$  : Konstanta

X<sub>3</sub> : Struktur aset i : Perusahaan

X<sub>4</sub> : Umur perusahaan t : Tahun

### 2.5.3 Uji deteksi pengaruh mediasi

Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung antara X ke Y melalui M. Uji sobel (*Sobel test*) merupakan sebuah pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh mediasi dalam sebuah model regresi. Uji ini dikembangkan oleh Sobel dimana prosedur pengujian dapat mengetahui kekuatan pengaruh tidak langsung variabel X kepada Y melalui M. Cara menghitung pengaruh tidak langsung antara X kepada Y melalui M adalah mengalikan jalur:

(X) kepada (M) ditandai dengan (**a**) sedangkan (M) kepada (Y) ditandai dengan (**b**)

Sehingga koefisien  $ab = (c - c')$ , dimana:

**c** merupakan pengaruh X kepada Y tanpa melewati M; **c'** merupakan koefisien pengaruh X terhadap Y setelah melewati M; **Sa** adalah standar *error* koefisien a; **Sb** adalah standar *error* koefisien b; **Sab** adalah besarnya standar *error* pengaruh tidak langsung (indirect effect). Berikut merupakan rumus perhitungannya:

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien **ab** dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

Pengambilan keputusan adalah membandingkan antara nilai t hitung dengan t tabel, jika nilai t hitung > nilai t tabel, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh mediasi.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Hasil Uji Estimasi Model Regresi Panel

##### 3.1.1 Uji substruktur I

##### Uji Lagrange Multiplier

Berikut merupakan tabel hasil uji lagrange Multiplier dengan menggunakan *Lagrange Multiplier test*:

**Tabel 3.1**  
**Hasil Uji Lagrange Multiplier Substruktur I**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	454.5899 (0.0000)	3.234297 (0.0721)	457.8242 (0.0000)

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan output pada tabel diatas, dihasilkan nilai probabilitas pada baris Breush-Pagan sebesar 0.0000, dimana hasil tersebut < dari alpha ( $\alpha$ ) 0.05. Kesimpulan yang diambil adalah estimasi model regresi memilih *Random Effect Model* daripada *Common Effect Model*.

##### 3.1.2 Uji substruktur II

##### Uji Hausman

Berikut merupakan tabel hasil uji hausman dengan menggunakan *Hausman test*:

**Tabel 3.2**  
**Hasil Uji Hausman Substruktur II**

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	30.384483	7	0.0001	

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan output pada tabel diatas, dihasilkan nilai probabilitas pada baris Cross-section random sebesar 0.0001, dimana hasil tersebut < dari alpha ( $\alpha$ ) 0.05. Kesimpulan yang diambil adalah estimasi model regresi memilih *Fixed Effect Model* daripada *Random Effect Model*.

### 3.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 3.2.1 Hasil uji multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 3.3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
X1	1	0.3215	-0.3743	0.2991	0.7594	-0.6949	-0.1594
X2	0.3215	1	0.0078	0.1964	0.2181	-0.2946	0.2307
X3	-0.3743	0.0078	1	0.0159	-0.1360	0.3043	0.1389
X4	0.2991	0.1964	0.0159	1	0.3888	-0.1455	-0.0399
X5	0.7594	0.2181	-0.1360	0.3888	1	-0.3660	-0.2072
X6	-0.6949	-0.2946	0.3043	-0.1455	-0.3660	1	-0.0189
X7	-0.1594	0.2307	0.1389	-0.0399	-0.2072	-0.0189	1

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai korelasi antar semua variabel independen yang diuji kurang dari 0,9, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

#### 3.2.2 Hasil uji heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 3.4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/07/19 Time: 20:07				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.466690	0.241122	1.935492	0.0542
X1	-0.027069	0.044346	-0.610415	0.5422
X2	-0.008408	0.007853	-1.070773	0.2854
X3	0.080690	0.083964	0.961011	0.3376
X4	0.000140	0.000867	0.161417	0.8719
X5	0.021019	0.043353	0.484844	0.6282
X6	-0.133579	0.159021	-0.840008	0.4018
X7	-0.103392	0.073768	-1.401589	0.1624

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas semua variabel diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**Hasil uji autokolerasi**

Hasil uji autokolerasi dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 3.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

F-statistic	90.28066	Durbin-Watson stat	1.849258
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson adalah 1,849258. Dimana nilai ini dibawah  $\leq 2$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

### 3.3 Hasil uji Regresi Data Panel

#### 3.3.1 Uji substruktur I

Berikut merupakan hasil analisis regresi linear berganda menggunakan *Random Effect Model* yang disajikan dalam tabel output olah data dibawah ini:

**Tabel 3.6**  
**Hasil Uji Regresi Data Panel Substruktur I**

Dependent Variable: Struktur Modal				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 07/07/19 Time: 20:16				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.774177	2.115732	-4.147112	0.0000
Profitabilitas	-4.439533	1.876674	-2.365638	0.0188
Ukuran perusahaan	0.236272	0.079997	2.953524	0.0035
Struktur aset	1.672222	0.534302	2.755409	0.0063
Umur perusahaan	8.569823	4.584573	1.869274	0.0629
Risiko bisnis	-0.003658	0.009535	-0.383647	0.7016
Tingkat pajak	1.834709	0.085942	2.731031	0.0068
Weighted Statistics				
R-squared	0.164501	Mean dependent var	-0.354034	
Adjusted R-squared	0.142800	S.D. dependent var	0.428022	
S.E. of regression	0.396285	Sum squared resid	36.27658	
F-statistic	7.580247	Durbin-Watson stat	1.044528	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: hasil output olah data

Berikut merupakan penjelasan dari masing-masing bagian nilai inti yang digunakan dalam penelitian ini:

**Koefisien determinasi ( $R^2$ ).** Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determenasi sebesar 0,164501. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur

perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pajak secara bersama-sama berpengaruh sebesar 16,45% terhadap variabel struktur modal sedangkan 83,54% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

**Uji signifikansi simultan (uji F).** Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa nilai F statistic adalah 7,580247 dan probabilitas sebesar 0,000000. Nilai probabilitas berdasarkan hasil uji dibawah 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pajak secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

**Uji t-statistik.** Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa profitabilitas (X1) berpengaruh negatif dengan ( $\alpha$ ) 0,0188; ukuran perusahaan (X2) berpengaruh positif dengan ( $\alpha$ ) 0,0035; struktur aset (X3) berpengaruh positif dengan ( $\alpha$ ) 0,0063; umur perusahaan (X4) tidak berpengaruh signifikan; variabel risiko bisnis (X5) tidak berpengaruh signifikan dan variabel tingkat pajak (X6) berpengaruh positif dengan ( $\alpha$ ) 0,0068.

### 3.3.2 Uji substruktur II

Berikut merupakan hasil analisis regresi linear berganda menggunakan *Fixed Effect Model* yang disajikan dalam tabel output olah data dibawah ini:

**Tabel 3.7**  
**Hasil Uji Regresi Data Panel Substruktur II**

Dependent Variable: Nilai perusahaan				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/07/19 Time: 19:32				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.179868	4.293033	-2.138318	0.0337
Profitabilitas	0.449589	0.101768	4.417783	0.0000
Ukuran perusahaan	0.447179	0.178802	2.500976	0.0132
Struktur aset	-0.744453	0.472939	-1.574101	0.1171

Umur perusahaan	-0.044980	0.022941	-1.960639	0.0513
Risiko bisnis	0.008820	0.082264	0.107210	0.9147
Tingkat pajak	0.810772	0.335150	2.419130	0.0165
Struktur modal	0.568870	0.250913	2.267201	0.0245
	Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.948270	Mean dependent var		0.599402
Adjusted R-squared	0.937766	S.D. dependent var		1.189982
S.E. of regression	0.296861	Akaike info criterion		0.564365
Sum squared resid	17.36090	Schwarz criterion		1.162529
Log likelihood	-26.15942	Hannan-Quinn criter.		0.805436
F-statistic	90.28066	Durbin-Watson stat		1.849258
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: hasil output olah data

Berikut merupakan penjelasan dari masing-masing bagian nilai inti yang digunakan dalam penelitian ini:

**Koefisien determinasi ( $R^2$ ).** Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determenasi sebesar 0,948270. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis, tingkat pajak dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh sebesar 94,82% terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan 5,18% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

**Uji signifikansi simultan (uji F).** Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa nilai F statistic adalah 90,28066 dan probabilitas sebesar 0,000000. Nilai probabilitas berdasarkan hasil uji dibawah 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis, tingkat pajak dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

**Uji t-statistik.** Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa profitabilitas ( $X_1$ ) berpengaruh positif dengan ( $\alpha$ ) 0,000; ukuran perusahaan ( $X_2$ ) berpengaruh positif dengan ( $\alpha$ ) 0,0132; struktur aset ( $X_3$ ) tidak berpengaruh signifikan; umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan; risiko bisnis ( $X_5$ ) tidak berpengaruh

signifikan; tingkat pajak (X6) berpengaruh positif dengan ( $\alpha$ ) 0,0165 dan struktur modal berpengaruh positif dengan ( $\alpha$ ) 0,0245.

### 3.4 Menghitung Pengaruh Variabel Intervening

#### 3.4.1 Pengaruh langsung

Pengaruh langsung antara variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat melalui nilai koefisien hasil uji:

**Tabel 3.8**  
**Tabel Pengaruh Langsung Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen**

No.	Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen	Besar nilai pengaruh	Tingkat signifikansi	Keterangan
1.	$X_1 \rightarrow Y_1$	-4,439533	0,0188	Signifikan
2.	$X_2 \rightarrow Y_1$	0,236272	0,0035	Signifikan
3.	$X_3 \rightarrow Y_1$	1,672222	0,0063	Signifikan
4.	$X_4 \rightarrow Y_1$	8,569823	0,0629	Tidak signifikan
5.	$X_5 \rightarrow Y_1$	-0,003658	0,7016	Tidak signifikan
6.	$X_6 \rightarrow Y_1$	1,834709	0,0068	Signifikan
7.	$X_1 \rightarrow Y_2$	0,449589	0,0000	Signifikan
8.	$X_2 \rightarrow Y_2$	0,447179	0,0132	Signifikan
9.	$X_3 \rightarrow Y_2$	-0,744453	0,1171	Tidak signifikan
10.	$X_4 \rightarrow Y_2$	-0,044980	0,0513	Tidak signifikan
11.	$X_5 \rightarrow Y_2$	0,008820	0,9147	Tidak signifikan
12.	$X_6 \rightarrow Y_2$	0,810772	0,0165	Signifikan
13.	$Y_1 \rightarrow Y_2$	0,568870	0,0245	Signifikan

Sumber: data diolah

#### 3.4.2 Pengaruh tidak langsung

Pengaruh tidak langsung antara variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat melalui perhitungan berikut ini:

**Tabel 3.9**  
**Tabel Pengaruh Tidak Langsung Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen**

No.	Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen melalui variabel intervening	Besar nilai pengaruh
1.	$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (4,439533 \times 0,568870)$	2,5255171377
2.	$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (0,236272 \times 0,568870)$	0,1344080526
3.	$X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (1,672222 \times 0,568870)$	0,9512769291
4.	$X_6 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (1,834709 \times 0,568870)$	1,0437109088

Sumber: data diolah

### 3.4.3 Total pengaruh

Pengaruh total antara variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat melalui perhitungan berikut ini:

**Tabel 3.10**  
**Tabel Pengaruh Total Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen**

No.	Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen melalui variabel intervening	Besar nilai pengaruh
1.	$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (4,439533 + 0,568870)$	5,008403
2.	$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (0,236272 + 0,568870)$	0,805142
3.	$X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (1,672222 + 0,568870)$	2,241092
4.	$X_6 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (1,834709 + 0,568870)$	2,403579

Sumber: data diolah

### 3.4.4 Uji sobel

**Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal**

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \\ &= \sqrt{\{(0,568^2 \cdot 1,876^2) + (4,439^2 \cdot 0,250^2) + (1,876^2 \cdot 0,250^2)\}} \\ &= 1,6131704813 \end{aligned}$$

$$t = \frac{ab}{Sab} = \frac{2,52255171377}{1,6131704813} = 1,5655612144 < 1,70 \text{ (tidak signifikan)}$$

**Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal**

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \\ &= \sqrt{\{(0,568^2 \cdot 0,079^2) + (0,236^2 \cdot 0,250^2) + (0,079^2 \cdot 0,250^2)\}} \\ &= 0,0848012391 \end{aligned}$$

$$t = \frac{ab}{Sab} = \frac{0,1344080526}{0,0848012391} = 1,584977461 < 1,70 \text{ (tidak signifikan)}$$

**Pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal**

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \\ &= \sqrt{\{(0,568^2 \cdot 0,534^2) + (1,672^2 \cdot 0,250^2) + (0,534^2 \cdot 0,250^2)\}} \\ &= 0,5351699217 \end{aligned}$$

$$t = \frac{ab}{Sab} = \frac{0,9512769291}{0,5351699217} = 1,7775231577 > 1,70 \text{ (signifikan)}$$

### Pengaruh tingkat pajak terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \\ &= \sqrt{\{(0,568^2 \cdot 0,085^2) + (1,834^2 \cdot 0,250^2) + (0,085^2 \cdot 0,250^2)\}} \\ &= 0,4634430881 \end{aligned}$$

$$t = \frac{ab}{Sab} = \frac{1,0437109088}{0,4634430881} = 2,2520799978 > 1,70 \text{ (signifikan)}$$

### 3.5 Pengujian Hipotesis

Berikut merupakan data hasil output uji regresi data panel:

**Tabel 3.11**  
**Tabel Pengujian Hipotesis Penelitian**

No.	Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen	Besar nilai pengaruh	Tingkat signifikansi	Keterangan	Kesimpulan
1.	X <sub>1</sub> → Y <sub>1</sub>	-4,439533	0,0188	Signifikan	Hipotesis diterima
2.	X <sub>2</sub> → Y <sub>1</sub>	0,236272	0,0035	Signifikan	Hipotesis diterima
3.	X <sub>3</sub> → Y <sub>1</sub>	1,672222	0,0063	Signifikan	Hipotesis diterima
4.	X <sub>4</sub> → Y <sub>1</sub>	8,569823	0,0629	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
5.	X <sub>5</sub> → Y <sub>1</sub>	-0,003658	0,7016	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
6.	X <sub>6</sub> → Y <sub>1</sub>	1,834709	0,0068	Signifikan	Hipotesis diterima
7.	X <sub>1</sub> → Y <sub>2</sub>	0,449589	0,0000	Signifikan	Hipotesis diterima
8.	X <sub>2</sub> → Y <sub>2</sub>	0,447179	0,0132	Signifikan	Hipotesis diterima
9.	X <sub>3</sub> → Y <sub>2</sub>	-0,744453	0,1171	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
10.	X <sub>4</sub> → Y <sub>2</sub>	-0,044980	0,0513	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
11.	X <sub>5</sub> → Y <sub>2</sub>	0,008820	0,9147	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
12.	X <sub>6</sub> → Y <sub>2</sub>	0,810772	0,0165	Signifikan	Hipotesis diterima
13.	Y <sub>1</sub> → Y <sub>2</sub>	0,568870	0,0245	Signifikan	Hipotesis diterima

Sumber: data diolah

### 3.6 Pembahasan

#### 3.6.1 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Perusahaan yang mendapatkan keuntungan operasional yang tinggi akan cenderung meminimalisir pendanaan menggunakan utang karena kebutuhan

pendanaan terpenuhi melalui profit perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu *pecking order theory*, dimana dalam konsep pemikiran ini menyebutkan apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi, maka akan cenderung mempergunakan dana dari sumber internal perusahaan lebih dahulu. Hasil penelitian yang serupa juga ditunjukkan oleh penelitian sebelumnya yaitu Novianti Nita & Anam Hairul (2017), Mukhlani Khariry & Meina Wulansari Yusniar (2016), dan Selly Zuliani & Nur Fadrijah. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **3.6.2 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal**

Perusahaan besar umumnya memerlukan dana dalam jumlah yang besar untuk kegiatan operasionalnya dan alternatif yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan tersebut adalah pendanaan eksternal bersumber dari utang. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya (Rajan dan Zingales, 1995 dalam (Najmudin 2011:316)). Hasil penelitian yang serupa juga ditunjukkan oleh penelitian sebelumnya yaitu Balqies Fajriati (2017), Mukhlani Khariry & Meina Wulansari Yusniar (2016), dan Dung thuy Thi Nguyen dkk (2014). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **3.6.3 Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal**

Perusahaan umumnya mempergunakan aset tetap untuk digunakan sebagai jaminan utang, karena hal itu merupakan salah satu manfaat dari kepemilikan aset tetap berwujud. Manfaat lainnya adalah meminimalisir risiko kebangkrutan yang akan menimbulkan kesulitan *financial* bagi perusahaan. Melalui jaminan aset tetap pihak eksternal akan semakin percaya pada kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya. Menurut Rajan & Zingales (1995) dalam Najmudin (2011), hal tersebut yang cenderung akan meningkatkan penggunaan utang perusahaan melebihi ekuitasnya. Hasil penelitian yang serupa juga ditunjukkan oleh penelitian sebelumnya

yaitu Dung thuy Thi Nguyen dkk (2014), Werner Ria Murhadi (2011, dan Attaullah shah & Tahir Hijazi (2004). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### **3.6.4 Pengaruh umur perusahaan terhadap struktur modal**

Dalam penelitian ini umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Umur perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan reputasi perusahaan. Reputasi dapat tercermin melalui kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui rasio keuangan salah satunya adalah rasio profitabilitas. Oleh karena itu, reputasi perusahaan tersebut harus dibarengi dengan kemampuannya dalam memperoleh laba. Hal tersebut membuktikan bahwa dalam keputusan pendanaan perusahaan, manajer keuangan cenderung mengabaikan variabel umur perusahaan. Hal tersebut terlihat melalui hasil yang tidak signifikan dari variabel umur perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.

#### **3.6.5 Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal**

Menurut Keown dkk (2000:494), setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya pasti menghadapi dua risiko yaitu; risiko yang tidak dapat dihindari cenderung berkaitan dengan jenis usaha yang dijalankan dan berbagai kondisi ekonomi yang menyertainya, sedangkan risiko yang dapat dihindari misalnya adalah keputusan melakukan pendanaan eksternal. Hal tersebut membuktikan bahwa dalam keputusan pendanaan perusahaan, manajer keuangan cenderung mengabaikan risiko bisnis. Hal ini tampak dari pengaruh yang tidak signifikan dari variabel risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Balqies Fajriati (2017).

#### **3.6.6 Pengaruh tingkat pajak terhadap struktur modal**

Pengaruh eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan adalah pajak perusahaan, dimana beban pajak merupakan kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan kepada pemerintah. Dari penjelasan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa tingkat pajak merupakan faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh

perusahaan. Menurut Hanafi (2017:320), salah satu manfaat yang diperoleh perusahaan dari penggunaan dana bersumber dari utang adalah pengurangan pajak melalui beban bunga dari utang. Oleh karena itu, perusahaan terdorong untuk menambah jumlah utang. Penambahan utang perusahaan akan mendatangkan manfaat bagi perusahaan dengan mengurangi beban pajak melalui bunga utang.

### **3.6.7 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Menurut Najmudin (2011: 86), para investor yang berkepentingan dalam rangka penanaman modal lebih cenderung berfokus pada rasio profitabilitas. Keuntungan perusahaan ini dapat digunakan untuk berbagai kepentingan, misalnya untuk pembayaran deviden. Keuntungan perusahaan yang meningkat mengabarkan prospek perusahaan yang sedang baik, sehingga dapat memicu para investor untuk memperbanyak jumlah sahamnya. Semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka akan menaikkan kepercayaan masyarakat mengenai kinerja manajemen perusahaan. Kepercayaan masyarakat yang semakin tinggi akan berdampak pada kerelaan masyarakat untuk membeli saham perusahaan di atas nilai bukannya. Hal ini akan menyebabkan kenaikan nilai perusahaan karena peningkatan permintaan akan saham perusahaan tersebut.

### **3.6.8 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan proses panjang mengenai kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan besar dapat mencerminkan komitmen manajemen perusahaan yang terus berusaha untuk memperbaiki kinerjanya, sehingga masyarakat percaya untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Kepercayaan masyarakat tersebut dilatarbelakngi oleh keinginan dalam memperoleh tingkat pengembalian investasi yang menguntungkan. Semakin besar ukuran perusahaan dapat memperbesar keyakinan masyarakat terkait dengan kemampuannya dalam memperoleh laba dan tingkat *return* investasi yang baik.

Perusahaan yang besar akan cenderung mendapatkan hasil operasional yang lebih besar sehingga kemampuan dalam memberikan deviden juga semakin baik apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil.

### **3.6.9 Pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan**

Dalam penelitian ini struktur aset tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Struktur aset yang merupakan kekayaan perusahaan harus dijamin oleh struktur modal untuk dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan, struktur aset merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh utang. Dana utang tersebut yang harus digunakan sebaik-baiknya oleh manajemen perusahaan untuk memperoleh keuntungan perusahaan. Tingkat keuntungan yang tinggi tersebutlah yang dapat menaikkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden kepada pemegang saham. Perusahaan yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham akan direspon positif oleh masyarakat sehingga harga saham secara tidak langsung dapat meningkat.

### **3.6.10 Pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Dalam penelitian ini umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena, umur perusahaan memang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam bertahan pada industri tersebut. Namun, tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut dapat terus meningkatkan kemampuan dalam memperoleh laba. Pada kondisi ekonomi tertentu, beberapa perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan dalam memperoleh keuntungan. Hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan yang terus bertambah tidak menjamin kinerja perusahaan untuk memperoleh laba selalu stabil ataupun terus meningkat, sehingga kemampuan membayarkan deviden juga selalu stabil. Hal ini tampak dari pengaruh yang tidak signifikan dari variabel umur perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### **3.6.11 Pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan**

Dengan berpedoman pada prinsip investasi yaitu *high risk high return* dan *low risk low return*, maka investor yang menginvestasikan dananya di perusahaan akan lebih menyukai tingkat pengembalian yang tinggi walaupun dengan asumsi bahwa risiko yang akan dihadapi juga meningkat. Berbanding terbalik dengan pengaruhnya terhadap struktur modal, maka risiko bisnis dianggap mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian mempunyai rasio utang yang cenderung rendah. Dapat dilihat bahwa umumnya rasio utang terhadap ekuitas hanya dibawah 50%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian lebih menyukai penggunaan utang yang rendah untuk menghindari risiko adanya biaya kebangkrutan karena penggunaan utang yang tinggi.

### **3.6.11 Pengaruh tingkat pajak terhadap nilai perusahaan**

Menurut Hanafi (2017:320), salah satu manfaat yang diperoleh perusahaan dari penggunaan dana bersumber dari utang adalah pengurangan pajak melalui beban bunga dari utang. Perusahaan yang menggunakan pendanaan bersumber dari eksternal perusahaan akan memilih pendanaan dari utang sebelum menggunakan ekuitas sebagai jalan terakhir. Penggunaan utang tidak dinilai sebagai sinyal negatif oleh para investor. Hal ini berkebalikan dengan penerbitan saham baru yang dinilai sebagai sinyal negatif oleh investor yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

### **3.6.12 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Dampak dari penghambatan beban pajak dan potensi timbulnya biaya kebangkrutan dari penggunaan utang memunculkan teori baru yaitu *trade off theory of leverage*. Dalam kerangka pemikiran ini dikatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan antara manfaat dari adanya pajak perusahaan dan potensi timbulnya biaya kebangkrutan karena semakin besarnya penggunaan utang. Namun, utang yang terus meningkat tidak akan meningkatkan nilai perusahaan terus menerus (Najmudin, 2011:306). Hal ini dikarenakan, utang yang terus bertambah melebihi ambang batas

tertentu, maka pasar akan mulai merasakan adanya peningkatan risiko kegagalan (*default*) dan mendorong meningkatnya biaya utang (*cost of debt*) serta modal saham (*cost of equity*). Dengan kata lain meningkatnya utang melebihi batas tertentu akan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

#### **4. KESIMPULAN**

Kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan yang dilakukan melalui uji F, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pajak secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan baik terhadap variabel struktur modal dan nilai perusahaan.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang dilakukan melalui uji t, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal; ukuran perusahaan, struktur aset, dan tingkat pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal; umur perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang dilakukan melalui uji t, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan tingkat pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; struktur aset, umur perusahaan, dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening memiliki nilai koefisien jalur yang tidak signifikan, sehingga struktur modal belum mampu memediasi dua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel struktur aset dan tingkat pajak terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening memiliki nilai koefisien jalur yang signifikan, sehingga struktur modal mampu memediasi dua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

5. Besarnya pengaruh langsung dan tidak langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen (nilai perusahaan) adalah Profitabilitas mempunyai pengaruh langsung sebesar 0,449589, pengaruh tidak langsung sebesar 2,525517; ukuran perusahaan mempunyai pengaruh langsung sebesar 0,447179, pengaruh tidak langsung sebesar 0,134408; struktur aset mempunyai pengaruh langsung sebesar 0,744453, pengaruh tidak langsung sebesar 0,951276; dan tingkat pajak mempunyai pengaruh langsung sebesar 0,810772, pengaruh tidak langsung sebesar 1,043710.

## **5. KELEMAHAN DAN SARAN PENELITIAN SELANJUTNYA**

### **5.1 Keterbatasan penelitian**

Beberapa keterbatasan yang peneliti alami dalam penelitian ini antara lain adalah:

1. Dalam penelitian ini kekuatan pengaruh variabel independen kepada variabel dependen cukup kecil, Jika dilihat dari nilai koefisien determinasinya hanya menunjukkan angka 0,164501 atau 16,4501%.
2. Penelitian ini hanya berfokus menggunakan sampel pada satu sektor saja yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sehingga sampel yang digunakan kurang mewakili sektor lain.

### **5.2 Saran penelitian**

Beberapa saran yang dapat peneliti berikan setelah menyelesaikan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Saran bagi peneliti selanjutnya. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel yang berkaitan dengan faktor eksternal yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Saran bagi investor. Laporan keuangan perusahaan menyediakan informasi kinerja yang memberikan informasi mengenai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada dalam menghasilkan keuntungan. Dengan

mengetahui hal tersebut investor dapat terbantu untuk menentukan apakah membeli, menahan ataukah menjual investasi tersebut.

3. Saran bagi perusahaan manufaktur. Penambahan jumlah utang yang berlebihan akan meningkatkan peluang terjadinya kebangkrutan akibat adanya biaya utang yang tinggi. Oleh karena itu, analisis yang terperinci mengenai pendanaan campuran dan hubungannya dengan tingkat hasil, tingkat risiko dan nilai perusahaan harus benar-benar dikuasai oleh manajemen perusahaan. Saran yang dapat peneliti berikan adalah sesuai dengan salah satu teori struktur modal bahwa penggunaan dana yang paling aman dan dengan biaya modal yang rendah adalah dari dana internal perusahaan yaitu laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan dana eksternal bersumber dari utang.