

Analisis Struktur Modal (Studi Perbandingan) Saham Syari'ah Jii (Jakarta Islamic Index) Dan Saham Konvensional Pada Perusahaan Otomotif Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Dan Hubungannya Dengan Harga Saham"

Nurul Hidayati Indra Ningsih¹, Sulhan Hadi²

^{1,2} Prodi Administrasi Bisnis Universitas Muhammadiyah Mataram

¹indraningsih21@gmail.com, ²hadispslmb@gmail.com

Abstrak. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui manakah yang mempunyai struktur modal optimal antara saham syari'ah (JII) dengan saham konvensional dan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara struktur modal dengan harga saham syari'ah dan konvensional pada Perusahaan Otomotif yang *listed* di BEI periode 2015-Juni 2019. Variabel yang digunakan adalah struktur modal sebagai variabel bebas dan harga saham sebagai variabel terikat. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian komparatif dan asosiatif. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Data yang telah dikumpulkan diolah dan dibandingkan yaitu membandingkan rata-rata nilai perusahaan dan rata-rata biaya modal perusahaan konvensional dan syari'ah dengan menggunakan perbandingan tabel, untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Data struktur modal dan harga saham diolah dan dianalisis dengan menggunakan analisis koefisien korelasi yaitu untuk mengetahui kuat-lemahnya hubungan antara struktur modal dan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal Perusahaan Otomotif Syari'ah JII (Jakarta Islamic Index) memiliki struktur modal yang optimal daripada struktur modal Perusahaan Otomotif Konvensional yang diketahui berdasarkan perbandingan grafik antara rata-rata nilai perusahaan dan rata-rata biaya modal perusahaan konvensional dan syari'ah. Hasil perhitungan analisis koefisien korelasi menunjukkan bahwa terdapat hubungan sedang atau cukup antara struktur modal dan harga saham konvensional dengan nilai $r = 0,59$. Sedangkan pada perusahaan syari'ah tidak terdapat hubungan antara struktur modal dan harga saham syari'ah dengan $r = -0,75$

Kata Kunci : *Struktur Modal, Harga Saham, Saham Syari'ah, Saham Konvensional*

Abstract. The purpose of this study is to find out which one has the optimal capital structure between Shari'ah shares (JII) with conventional shares and to find out how the relation between capital structure and Shari'ah and conventional stock prices in Automotive Companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2015-June 2019. The variable used is capital structure as the independent variable and stock price as the dependent variable. This type of research is comparative and associative research. The sampling technique used was purposive sampling. The data that has been collected is processed and compared, that is comparing the average value of the company and the average cost of capital of conventional and sharia companies using table comparisons, to find out the optimal capital structure. Data on capital structure and stock prices are processed and analyzed using correlation coefficient analysis, which is to determine the strengths of the relation between capital structure and stock prices. The results showed that the capital structure of the Syari'ah JII Automotive Company (Jakarta Islamic Index) has an optimal capital structure than the Conventional Automotive Company capital structure which is known based on graphical comparisons between the average value of the company and the average capital cost of conventional and syari' companies Ah. The results of the calculation of the correlation coefficient analysis indicate that there is a moderate or sufficient relation between capital structure and conventional stock prices with a value of $r = 0.59$. Whereas in shari'ah companies there is no relation between capital structure and shari'ah stock prices with $r = -0.75$

Keywords: *Capital Structure, Stock Prices, Shariah Shares, Conventional Shares*

PENDAHULUAN

Dunia bisnis yang sedang memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan semakin tajam, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk senantiasa memproduksi secara efisien bila ingin tetap memiliki keunggulan daya saing. 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 (Awat dan Mulyadi, 1999:29). Untuk itu, perusahaan memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu aspek penting untuk mengimplementasikan rencana tersebut adalah rencana pembelanjaan.

Pada hakekatnya masalah pembelanjaan menyangkut keseimbangan finansial perusahaan, dengan demikian, pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Sedangkan pemilihan struktur kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial dan struktur modal (Riyanto, 1999:5).

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 1997:19). Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1999:216).

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 1999:226). Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman,

sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan.

Pendapat di atas tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (1958) yang mengatakan bahwa dengan menggunakan hutang (bahkan menggunakan hutang yang lebih banyak), perusahaan bisa meningkatkan nilainya kalau ada pajak, dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*, artinya pembayaran bunga merupakan pengurang pajak, namun demikian perusahaan tidak seharusnya menggunakan hutang dengan sebanyak-banyaknya.

Pasar modal digunakan untuk menyerap investasi masyarakat dan untuk memperkuat posisi keuangan industri dan perusahaan dunia. Di Indonesia terdapat dua jenis pasar modal, yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Investor senantiasa mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih baik, oleh karena itu investor perlu menilai kinerja pasar modal yang ada.

Di Indonesia sekarang ini, proses *screening* terhadap produk saham yang berprinsip Syariah sudah tidak terlalu sulit lagi, karena sudah ada indeks saham berbasis Syariah yaitu Jakarta Islamic Indeks (JII), yang dapat mempermudah pemilihan saham dan pengukuran kinerja investasi berbasis *Syariah*.

Kegiatan investasi yang bernafaskan Islam khususnya saham *Syariah* akan menarik, terutama karena memberi keyakinan bahwa kegiatan investasi juga merupakan sebetuk kegiatan *muamalah* (keperdataan) dalam Islam. Saham *Syariah* ini dapat dijadikan salah satu alternatif masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim untuk ikut serta dalam kegiatan pasar modal dengan cara yang halal, sesuai syariat agama. Mengingat hal tersebut, Indonesia jelas merupakan pasar

potensial untuk tumbuhnya investasi yang bersifat islami.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam aktivitas perusahaan. Mengelola fungsi keuangan merupakan hal yang perlu diperhatikan, terutama menyangkut struktur modal. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian yaitu saham JII dan saham konvensional pada perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai dengan Juni 2019.

Otomotif telah menguasai hampir seluruh segi kehidupan dan menawarkan berbagai kemudahan terkait sarana transportasi. Perkembangan teknologi pada sektor otomotif akan memberikan dampak pada beragamnya kebutuhan masyarakat. Keanekaragaman tersebut akan turut memicu tumbuhnya berbagai jenis usaha.

Berikut ini disajikan struktur modal pada perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1. Struktur Modal Rata-rata Saham Konvensional pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2015 – Juni 2019.

Tahun	Hutang (Jutaan Rupiah)	Modal Sendiri (Jutaan Rupiah)	Rasio Struktur Modal (%)
2015	9.271.937	3.341.748	277,46
2016	8.864.505	3.556.020	249,28
2017	10.020.718	4.173.659	240,09
2018	12.027.035	4.844.434	248,27
Jun-19	8.866.764	5.080.711	174,52
Jumlah	49.050.959	20.996.572	1.189,62
Rata-rata	9.810.192	4.199.314	237,92

Sumber: Data diolah dari BEI (www.idx.com)

Tabel 2. Struktur Modal Rata-rata Saham Syariah pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2015 – Juni 2019.

Tahun	Hutang (Jutaan Rupiah)	Modal Sendiri (Jutaan Rupiah)	Rasio Struktur Modal (%)
2015	6.485.918	4.105.713	157,97
2016	6.605.651	4.594.437	143,77
2017	7.216.432	5.733.335	125,87
2018	11.644.916	11.131.607	104,61
Jun-19	9.874.846	12.307.826	80,23
Jumlah	41.827.763	37.872.918	612,46
Rata-rata	8.365.553	7.574.584	122,49

Sumber: Data diolah dari BEI (www.idx.com)

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa struktur modal rata-rata saham syaria'ah dan saham konvensional yang diterapkan pada perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia selama periode 2015 - Juni 2019 menunjukkan struktur modal yang berfluktuatif. Terlihat dari tabel rata-rata struktur modal di atas dengan perubahan dari tahun ke tahun pengamatan. Dimana struktur modal saham konvensional tertinggi pada tahun 2015 dengan rasio struktur modal sebesar 277,46% yang disebabkan karena terlalu sedikit dalam penggunaan modal sendiri dan terendah pada Juni 2019 sebesar 174,52% dengan rata-rata sebesar 122,49%. Sedangkan pada struktur modal saham syariah tertinggi pada tahun 2005 yaitu 157,97% dan terendah pada Juni 2019 sebesar 80,23% dengan rata-rata rasio struktur modal sebesar 122,49%.

Sesuai dengan Model Modigliani-Miller (MM) pada tahun 1963, menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Atmaja, 2003:254). Akan tetapi jika hutang yang digunakan bertambah, risiko perusahaan juga bertambah sehingga mengakibatkan biaya modal sendiri atau keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri juga bertambah. Jadi penggunaan hutang yang tinggi tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih kecil (murah) ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Sedangkan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meningkatkan nilai saham atau nilai perusahaan serta dapat menurunkan biaya modal.

KAJIAN PUSTAKA

Pasar modal

Pasar modal atau biasa yang disebut dengan bursa efek (*stock exchange*) merupakan pasar di mana terjadi transaksi jual beli surat berharga. Pelaksanaan jual-beli tersebut dilakukan di suatu tempat yang disebut dengan bursa efek. Menurut UU No. 8 tahun 1995 pasar modal atau bursa efek merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek. Dengan kata lain

bursa efek adalah pihak yang menyediakan media perdagangan efek, antara lain saham.

Menurut Sudjaja dan Barlian (2003:424) pengertian pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Pengertian pasar modal dalam artian sempit, pasar modal merupakan penjualan dan pembelian dana jangka panjang.
2. Pengertian pasar modal dalam arti luas:
 - a. pasar modal merupakan keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat jangka panjang dan jangka pendek.
 - b. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, hipotik dan tabungan serta deposito berjangka.

Saham

Pengertian saham secara umum adalah bukti tanda kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan. Menurut Budiarto (2001:101) beberapa istilah harga atau nilai yang berkaitan dengan investasi saham biasa yaitu:

- 1). Harga nominal, harga yang nilainya telah ditetapkan emiten
- 2). Harga perdana, harga saham sebelumnya dicatat pada bursa efek
- 3). Harga pembukaan, merupakan harga permintaan penjual dan pembeli pada saat jam bursa dibuka
- 4). Harga penutupan, harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada akhir hari bursa
- 5). Harga tertinggi, harga saham biasa berubah-ubah setiap saat pada hari bursa yang paling tinggi pada hari itulah yang dimaksud dengan harga tertinggi
- 6). Harga terendah, kebalikan dari harga tertinggi yaitu harga yang paling terendah dalam satu hari bursa
- 7). Harga rata-rata, merupakan harga yang diperoleh dari rata-rata pada harga tertinggi dan harga terendah.

Pengertian Saham Syari'ah (JII)

Jakarta Islamic Index adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Jakarta Islamic Index dikembangkan sejak 3 juli 2000. Saham yang masuk Jakarta Islamic Index berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam.

Pengertian Saham Konvensional

Indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal). Akibatnya bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak di sektor usaha yang bertentangan dengan Islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat.

Perbedaan Indeks Saham Syari'ah Dengan Indeks Saham Konvensional Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variable keputusan keuangan lainnya (Sudjaja & Barlian, 2003:283)

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horne & Wachowicz, 1998:474).

Struktur Modal Yang Ditargetkan (*Targeted Capital Structure*)

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 5) struktur modal yang ditargetkan (*targeted capital structure*), yaitu bauran dari hutang, saham preferen dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modal.

Target bisa berubah sewaktu-waktu sesuai kondisi, tapi manajemen harus mempunyai gambaran target struktur modal yang spesifik setiap saat. Jika rasio utang

yang sesungguhnya berada di bawah target, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman dan sebaliknya saham mungkin perlu digunakan.

a. Model Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak

Asumsi-asumsi MM - tanpa pajak (Atmaja, 2003:249)

- Risiko bisnis perusahaan diukur dengan σ EBIT (deviasi standar Earning Before Interest and Taks)
- Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah bunga bebas risiko.
- Seluruh aliran kas adalah sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga, dengan kata lain pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
- Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang.

b. Model Modigliani – Miller (MM) Dengan Pajak

Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang di ubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Model MM– dengan pajak ini menyimpulkan bahwa perusahaan seharusnya menggunakan hampir 100% hutang

c. Teori Trade off

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan

semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (*probabilitas*) kebangkrutan.

Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan.

d. cModel Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Penghematan pajak bisa dihitung:

$$\text{Penghematan pajak} = VL - VU$$

Miller sendiri kemudian mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang hutang harus membayar pajak jika mereka menerima deviden (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang hutang). Menurut model ini, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham dan pajak atas pemegang hutang).

e. Teori lainnya yaitu Pendekatan Teori Keagenan (agency approach)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep free-cash flow (Jensen, 1986: 323). Free-cash flow dalam konteks ini didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Tetapi ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya (termasuk free-cash flow) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan freecash flow. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

Kerangka Konseptual

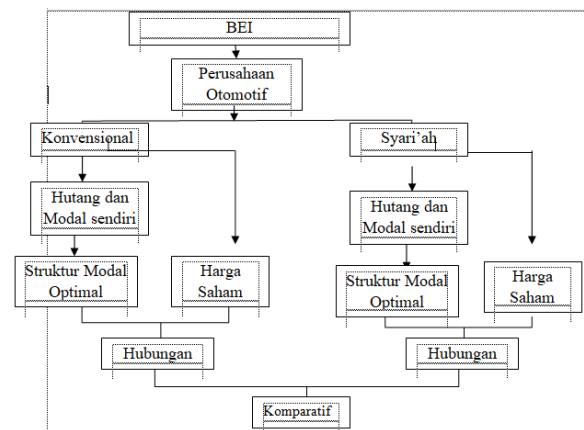
Bursa efek Indonesia atau Pasar Modal Indonesia merupakan salah satu pasar di mana tempat terjadinya transaksi jual beli surat berharga antara suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain. Di antaranya perusahaan manufaktur yang bergerak dalam bidang otomotif. Surat berharga atau saham yang diperjualbelikan yaitu saham konvensional dan saham syariah.

Para investor hanya akan melakukan pembelian saham perusahaan yang mampu memberikan tingkat pengembalian yang memadai. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa investor hanya akan membeli saham perusahaan yang dapat memberikan kesejahteraan bagi para pemilik perusahaan. Untuk dapat mewujudkan hal tersebut, salah satu hal yang dapat ditempuh oleh manajer keuangan adalah mengatur sumber dana atau struktur modal perusahaan.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam aktivitas perusahaan. Mengelola fungsi keuangan merupakan hal yang perlu diperhatikan, terutama menyangkut pemilihan sumber dana yang berasal dari hutang. Keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan. Selain itu penggunaan modal sendiri juga akan menambah risiko yang akan di tanggung oleh perusahaan.

Menejer keuangan harus melakukan penentuan proporsi yang optimal dalam sumber dana atau struktur modal perusahaan. Komposisi sumber dana atau struktur modal perusahaan dapat diukur dengan rasio struktur modal yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*). Pemilihan tingkat hutang yang tepat dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Dalam penelitian ini, penulis menggambarkan kerangka berfikir penelitian sebagai berikut:



Gambar 1: Skema kerangka konseptual penelitian

Hipotesis Penelitian

Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh serta hubungan yang positif antara dua variabel atau lebih perlu dirumuskan suatu hipotesis

1. Diduga saham syariah memiliki struktur modal yang optimal daripada saham konvensional pada perusahaan otomotif yang listing di BEI.
2. Diduga adanya hubungan yang kuat antara struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang listing di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis komparatif dan asosiatif, karena penelitian ini selain melihat gambaran mengenai perbandingan antara struktur modal saham syariah JII dengan saham konvensional. Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Sampel yang diambil adalah emiten yang tetap masuk JII dan luar JII periode 2005 s/d Juni 2009 sebanyak 9 perusahaan otomotif dengan populasi sebanyak 18 perusahaan otomotif yang listed di BEI yang berbasis syariah islam dan konvensional. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Teknik pengumpulan data yang digunakan teknik dokumentasi,

Prosedur Analisis

Sebelum membandingkan antara saham syariah JII dengan saham konvensional maka terlebih dahulu mengumpulkan data neraca

perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian kemudian menghitung struktur modal dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan Struktur modal optimal
2. Analisis koefisien korelasi
3. Interpretasi Hasil, membandingkan rata-rata struktur modal, rata-rata nilai perusahaan dan rata-rata biaya modal antara struktur modal saham syariah dan saham konvensional dengan menggunakan perbandingan tabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN
Analisis Struktur Modal yang Optimal

Daftar Nilai Perusahaan, Biaya Hutang, Biaya Modal Sendiri Dan Biaya Modal Perusahaan Otomotif Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2015-Juni 2019

No	Kode	Nama Perusahaan	2015							WACC
			D (Jutaan)	S (Jutaan)	V (Jutaan)	D/V	SV	Kd	Ks	
1	AUTO	Astra	1.160.179,00	1.636.389,00	2.796.568,00	41,49%	58,51%	2,02%	13,71%	8,86%
2	GDYR	Goodyear Tbk	182.811,00	275.926,00	458.737,00	39,85%	60,15%	0,25%	0,00%	0,10%
3	IMAS	Indomobil Sukses Tbk	4.194.096,00	197.573,00	4.391.669,00	95,50%	4,50%	2,03%	4,67%	2,15%
4	INDS	Indospring Tbk	392.920,00	66.663,00	459.583,00	85,49%	14,51%	0,00%	0,00%	0,00%
5	INTA	Intaco Penta Tbk	558.570,00	310.638,00	869.208,00	64,26%	35,74%	6,32%	14,56%	9,26%
6	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	431.560,00	129.554,00	561.114,00	76,91%	23,09%	2,27%	1,34%	2,06%
7	SUGI	Sugi Samperada Tbk	18.357,00	46.858,00	65.215,00	28,15%	71,85%	0,00%	0,00%	0,00%
8	TURI	Tunas Ridean Tbk	2.333.444,00	678.147,00	3.011.591,00	77,48%	22,52%	0,00%	13,06%	2,94%
Jumlah			9.271.937,00	3.341.748,00	12.613.685,00	509,14%	290,86%	12,89%	47,34%	25,37%
Rata-rata			1.158.992,13	417.718,50	1.576.710,63	63,64%	36,36%	1,61%	5,92%	3,17%

Sumber : Data diolah dari www.idx.com

No	Kode	Nama Perusahaan	2016							WACC
			D (Jutaan Rupiah)	S (Jutaan Rupiah)	V (Jutaan Rupiah)	D/V	SV	Kd	Ks	
1	AUTO	Pt. Antopart Tbk	1.066.929,00	1.864.461,00	2.931.390,00	36,40%	63,60%	3,54%	11,28%	8,46%
2	GDYR	Pt. Goodyear Tbk	175.618,00	281.233,00	456.851,00	38,17%	61,83%	0,22%	8,41%	5,28%
3	IMAS	Pt. Indomobil Sukses Tbk	4.018.952,00	192.315,00	4.211.267,00	95,43%	4,57%	3,06%	0,13%	2,93%
4	INDS	Pt. Indospring Tbk	421.649,00	68.835,00	490.484,00	85,97%	14,03%	0,00%	12,11%	1,70%
5	INTA	Pt. Intaco Penta Tbk	521.270,00	310.576,00	831.846,00	62,66%	37,34%	5,51%	2,97%	4,56%
6	PRAS	Pt. Prima Alloy Steel Tbk	466.568,00	126.793,00	593.361,00	78,62%	21,38%	2,50%	4,51%	2,93%
7	SUGI	Pt. Sugi Samperada Tbk	11.725,00	37.954,00	49.679,00	23,60%	76,40%	0,00%	4,94%	3,77%
8	TURI	Pt. Tunas Ridean Tbk	2.183.994,00	673.853,00	2.857.847,00	76,42%	23,58%	0,00%	2,37%	0,56%
Jumlah			8.864.505,00	3.536.020,00	12.400.525,00	497,28%	302,72%	14,83%	46,72%	30,20%
Rata-rata			1.108.063,13	444.502,50	1.552.565,63	62,16%	37,84%	1,83%	5,84%	3,77%

Sumber : Data diolah dari www.idx.com

No	Kode	Nama Perusahaan	2017							WACC
			D (Jutaan Rupiah)	S (Jutaan Rupiah)	V (Jutaan Rupiah)	D/V	SV	Kd	Ks	
1	AUTO	Pt. Antopart Tbk	1.094.734,00	2.261.414,00	3.356.148,00	32,62%	67,38%	2,86%	19,46%	14,05%
2	GDYR	Pt. Goodyear Tbk	280.137,00	299.524,00	579.661,00	48,33%	51,67%	0,09%	10,89%	5,67%
3	IMAS	Pt. Indomobil Sukses Tbk	4.650.922,00	200.487,00	4.851.409,00	95,87%	4,13%	1,77%	0,91%	1,73%
4	INDS	Pt. Indospring Tbk	520.430,00	78.723,00	599.153,00	86,86%	13,14%	3,34%	28,02%	6,58%
5	INTA	Pt. Intaco Penta Tbk	538.138,00	305.680,00	843.818,00	64,61%	35,39%	6,49%	3,87%	5,56%
6	PRAS	Pt. Prima Alloy Steel Tbk	413.393,00	129.567,00	542.960,00	76,14%	23,86%	2,12%	3,87%	2,54%
7	SUGI	Pt. Sugi Samperada Tbk	13.995,00	41.988,00	55.983,00	25,00%	75,00%	0,00%	6,84%	5,13%
8	TURI	Pt. Tunas Ridean Tbk	2.488.969,00	836.276,00	3.345.245,00	74,40%	25,60%	0,00%	14,73%	3,77%
Jumlah			10.020.718,00	4.173.659,00	14.194.377,00	503,83%	296,17%	16,67%	88,59%	45,03%
Rata-rata			1.252.589,75	521.707,38	1.774.297,13	62,98%	37,02%	2,08%	11,07%	5,63%

Sumber : Data diolah dari www.idx.com

No	Kode	Nama Perusahaan	2018							WACC
			D (Jutaan Rupiah)	S (Jutaan Rupiah)	V (Jutaan Rupiah)	D/V	SV	Kd	Ks	
1	AUTO	Pt. Antopart Tbk	1.190.886,00	2.452.969,00	3.643.855,00	30,98%	69,02%	1,94%	20,08%	14,46%
2	GDYR	Pt. Goodyear Tbk	725.601,00	296.728,00	1.022.329,00	70,98%	29,02%	0,68%	0,14%	0,52%
3	IMAS	Pt. Indomobil Sukses Tbk	5.488.602,00	278.517,00	5.767.119,00	95,17%	4,83%	0,44%	8,13%	0,81%
4	INDS	Pt. Indospring Tbk	809.432,00	108.675,00	918.107,00	88,16%	11,84%	2,02%	59,96%	8,88%
5	INTA	Pt. Intaco Penta Tbk	808.595,00	328.623,00	1.137.218,00	71,10%	28,90%	4,48%	12,96%	6,93%
6	PRAS	Pt. Prima Alloy Steel Tbk	440.567,00	114.753,00	555.320,00	79,34%	20,66%	3,41%	0,00%	2,71%
7	SUGI	Pt. Sugi Samperada Tbk	4.654,00	39.539,00	44.193,00	10,53%	89,47%	0,00%	2,25%	2,01%
8	TURI	Pt. Tunas Ridean Tbk	2.558.690,00	1.024.630,00	3.583.320,00	71,41%	28,59%	0,00%	18,84%	5,39%
Jumlah			12.027.035,00	4.844.434,00	16.871.469,00	517,67%	282,33%	12,97%	122,36%	41,71%
Rata-rata			1.503.379,38	605.554,25	2.108.933,63	64,71%	35,29%	1,62%	15,30%	5,21%

Sumber : Data diolah dari www.idx.com

No	Kode	Nama Perusahaan	Jun-19							WACC
			D (Jutaan Rupiah)	S (Jutaan Rupiah)	V (Jutaan Rupiah)	D/V	SV	Kd	Ks	
1	AUTO	Pt. Antopart Tbk	1.217.384,00	2.828.600,00	4.045.984,00	30,09%	69,91%	0,68%	13,08%	9,25%
2	GDYR	Pt. Goodyear Tbk	716.472,00	355.628,00	1.072.100,00	66,83%	33,17%	1,17%	17,81%	10,01%
3	IMAS	Pt. Indomobil Sukses Tbk	4.673.374,00	333.908,00	5.007.282,00	93,33%	6,67%	2,18%	8,86%	2,63%
4	INDS	Pt. Indospring Tbk	607.181,00	108.596,00	715.777,00	84,83%	15,17%	1,70%	7,47%	3,42%
5	INTA	Pt. Intaco Penta Tbk	698.771,00	347.395,00	1.046.166,00	66,79%	33,21%	2,28%	15,18%	6,56%
6	PRAS	Pt. Prima Alloy Steel Tbk	350.275,00	95.178,00	445.453,00	78,63%	21,37%	4,31%	0,00%	3,39%
7	SUGI	Pt. Sugi Samperada Tbk	2.084,00	38.098,00	40.182,00	5,19%	94,81%	0,00%	0,00%	0,00%
8	TURI	Pt. Tunas Ridean Tbk	601.223,00	973.308,00	1.574.531,00	38,18%	61,82%	0,00%	13,34%	8,25%
Jumlah			8.866.764,00	5.080.711,00	13.947.475,00	463,87%	336,13%	13,32%	85,74%	43,60%
Rata-rata			1.108.345,50	635.088,88	1.743.434,38	57,98%	42,02%	1,67%	10,72%	5,48%

Sumber : Data diolah dari www.idx.com

Dari Tabel diatas dapat diketahui perbandingan nilai perusahaan dan biaya modal baik Perusahaan Otomotif Konvensional maupun Perusahaan Otomotif Syari'ah. Pada Perusahaan Otomotif Konvensional nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2018 dengan nilai perusahaan sebesar Rp. 16.871.469 juta dengan rata-rata sebesar Rp. 2.108.934 juta mengalami perubahan terbesar dengan peningkatan sebesar 15,87 % dari tahun sebelumnya. Nilai perusahaan terendah pada tahun 2016 sebesar Rp.12.420.525 juta dengan rata-rata sebesar Rp.1.552.566 juta mengalami penurunan sebesar 1,56%. Sedangkan pada perusahaan otomotif Syari'ah nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2018 dengan nilai perusahaan sebesar Rp. 22.776.523 juta dengan rata-rata sebesar Rp. 22.776.523 juta mengalami kenaikan 43,14 %, nilai perusahaan otomotif Syari'ah terendah pada 2015 sebesar Rp. 10.591.631 juta dengan rata-rata sebesar Rp. 10.591.631 juta.

Pada perusahaan Otomotif Konvensional biaya modal perusahaan cenderung stabil dengan perubahan yang tidak terlalu besar selama periode pengamatan dengan rata-rata biaya modal 3,17%; 3,77%; 5,63%; 5,21% dan 5,45%. Sedangkan pada perusahaan otomotif Syari'ah biaya modal perusahaan mengalami perubahan yang berplukatif dengan rata-rata biaya modal perusahaan selama 2015-Juni 2019 sebesar 4,80%; 3,14%; 5,98%; 5,57%; 0,99%. Pada Juni 2019 perusahaan otomotif Syari'ah dapat

meminimalkan biaya modal perusahaannya sampai 4,58% dari tahun sebelumnya.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham dan meminimalkan biaya modal. Untuk dapat menentukan struktur modal yang baik atau optimal digunakan metoda analisis perbandingan rasio struktur modal dengan cara membandingkan struktur modal perusahaan pada industri yang sama. Dari grafik diatas dapat diketahui dengan jelas pada nilai perusahaan, perusahaan otomotif Syari'ah lebih tinggi daripada perusahaan otomotif Konvensional dan pada biaya modal perusahaan awalnya perusahaan Syari'ah lebih tinggi daripada perusahaan Konvensional tetapi pada akhir periode pengamatan biaya modal perusahaan Syari'ah jauh lebih rendah. Berarti perusahaan syari'ah memiliki struktur modal yang optimal daripada perusahaan konvensional yang sekaligus menjawab hipotesis pertama.

Analisis Korelasi

Dari hasil perhitungan dapat dibandingkan hubungan antara struktur modal dan harga saham. Pada perusahaan konvensional terdapat hubungan yang lemah atau rendah positif antara struktur modal dengan harga saham. Sedangkan pada perusahaan syari'ah terdapat hubungan yang sedang atau cukup antara struktur modal dan harga saham dengan nilai korelasi perusahaan Konvensional sebesar 0,59 dan perusahaan Syari'ah -0,75

Perhitungan korelasi antara struktur modal dan harga saham Konvensional:

$$\begin{aligned}
 r &= \frac{5(4.501.934) - (2.268)(9787)}{\sqrt{5(1.041.550) - (2.268)^2} \sqrt{5(20.023.745) - (9.787)^2}} \\
 &= \frac{22.509.669 - 22.196.667}{\sqrt{(5.207.750 - 5.143.824)(100.118.726 - 95.783.216)}} \\
 &= \frac{313.003}{\sqrt{(63.926)(4.335.510)}} \\
 &= \frac{313.003}{252,84 \times 2.082,19} \\
 &= 0,59
 \end{aligned}$$

Perhitungan korelasi antara struktur modal dengan harga saham Syari'ah:

$$\begin{aligned}
 &= \frac{5(4.042.532) - (613)(34.910)}{\sqrt{5(79.001) - (613)^2} \sqrt{5(270.034.622) - (34.910)^2}} \\
 &= \frac{20.212.662 - 21.400.081}{\sqrt{(395.005) - (375.769)} \sqrt{(1.350.173.110) - (1.218.736.726)}} \\
 &= \frac{-1.187.419}{\sqrt{(19.236)(131.436.384)}} \\
 &= \frac{-1.187.419}{138,7 \times 11.464,57} \\
 &= \frac{-1.187.419}{1.590.135,97} \\
 &= -0,75
 \end{aligned}$$

Interpretasi Hasil

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham dan meminimalkan biaya modal. Tetapi dalam kenyataan bahwa walaupun struktur modal perusahaan dianggap jauh dari optimal, dampaknya pada nilai perusahaan tidak terlalu besar. Ini dapat diartikan bahwa keputusan tentang struktur modal tidaklah sepenting keputusan investasi, yang memiliki dampak yang lebih besar terhadap nilai perusahaan.

Dalam praktik sangat sulit menentukan titik struktur modal yang optimal, oleh karena itu kebanyakan perusahaan hanya memperhatikan apakah perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang atau tidak. Dapat diketahui rata-rata jumlah hutang yang digunakan pada saham konvensional perusahaan Otomotif selama periode 2015-Juni 2019 sebesar Rp. 9.810.192 juta dengan rata-rata perubahan sebesar Rp. 1.226.274 juta. Sedangkan pada saham Syari,ah rata-rata penggunaan hutang sebesar Rp. 8.365.553 juta atau rata-rata perubahan sebesar Rp. 8.365.553 juta.

Berdasarkan keterangan diatas, sebaiknya perusahaan lebih menfokuskan diri pada suatu tingkat hutang yang hati-hati (*prudent*) dari pada berusaha mencari tingkat hutang yang optimal. Tingkat hutang yang optimal dapat dicapai apabila EBIT (*Earning Before Interest and Taks*) lebih tinggi daripada biaya bunga hutang. Begitu juga dengan modal sendiri, tingkat biaya modal sendiri yang optimal dapat dicapai apabila EBIT (*Earning Before Interest and Taks*) lebih besar daripada biaya modal sendiri. Tingkat hutang yang hati-hati harus dapat memanfaatkan

keuntungan dari penggunaan hutang dan tetap menuju:

- 1). Mempertahankan risiko finansial pada tingkat yang masih terkendali
- 2). Menjamin fleksibilitas pembelanjaan perusahaan, dan
- 3). Mempertahankan tingkat kredit perusahaan, yang dalam hal ini tidak di teliti.

Dari hasil uji koefisien korelasi dapat diketahui nilai r yaitu pada saham konvensional $r = 0,59$ dan pada saham syaria'ah $r = -0,75$. Yang berarti bahwa terdapat hubungan yang sedang atau cukup antara struktur modal dan harga saham pada perusahaan otomotif konvensional atau dengan kata lain bahwa tinggi rendahnya rasio struktur modal (proporsi total hutang dengan modal sendiri) tidak terlalu berpengaruh terhadap harga saham konvensional. Serta tidak terdapat hubungan antara struktur modal dan harga saham pada perusahaan otomotif syaria'ah (JII) dengan kata lain bahwa tinggi rendahnya rasio struktur modal (proporsi penggunaan hutang dan modal sendiri) perusahaan otomotif tidak berpengaruh terhadap harga saham syaria'ah yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-Juni 2019.

KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

- a. Adanya perkembangan rasio struktur modal yang berfluktuatif baik saham konvensional maupun saham syaria'ah (JII) pada perusahaan otomotif yang listing di BEI selama periode 2015-Juni 2019.
- b. Berdasarkan hasil perhitungan dengan perbandingan hutang dan modal sendiri, perusahaan otomotif Syaria'ah memiliki struktur modal optimal daripada perusahaan otomotif Konvensional yang listing di BEI selama periode 2015-Juni 2019, yang berarti hipotesis pertama yang diajukan diterima.
- c. Adanya hubungan yang cukup atau sedang antara struktur modal dengan harga saham konvensional dan tidak terdapat hubungan antara struktur modal dengan harga saham Syaria'ah (JII) pada perusahaan otomotif yang listing di BEI selama periode 2001-

Juni 2019. Berarti tidak terdapat hubungan yang kuat antara struktur modal dengan harga saham baik saham konvensional maupun saham syaria'ah, jadi hipotesis kedua yang diajukan ditolak karena keterbatasan riset yaitu sesuatu hal yang terpaksa tidak dapat dipenuhi atau tidak dapat dilakukan karena situasi dan kondisi yang ada.

SARAN

1. Diharapkan bagi perusahaan otomotif yang listing di BEI agar mampu menerapkan struktur modal yang optimal di mana struktur modal optimal merupakan struktur modal yang mampu meningkatkan nilai perusahaan yang diharapkan akan memberikan pengaruh pada harga saham.
2. Upaya dalam pencapaian struktur modal yang dapat meningkatkan atau memaksimalkan nilai saham perusahaan otomotif yang listing di BEI dapat dilakukan dengan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian.
3. Diharapkan bagi perusahaan otomotif yang listing di BEI agar dapat memperbaiki struktur modalnya dengan senantiasa memperhatikan jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan sehingga nantinya dapat meningkatkan nilai saham/nilai perusahaan dan dapat meminimalkan biaya modal atas ekuitasnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2003. Manajemen Keuangan – Edisi Revisi dilengkapi Soal-Jawaban. Yogyakarta: CV ANDI Offset
- Awat, Napa J & Mulyadi. 1999. Manajemen Keuangan: pendekatan matematis. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2001. Manajemen Keuangan. Buku II. Edisi kedelapan (*Terjemahan Dodo Suharto & Herman Wibowo*). Yogyakarta: Erlangga.
- Budiarto, Agus. 2001. *Pengantar Hukum Pasar Modal*. Mataram: Universitas Mataram Press.

- Jensen, M. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. Amerika: American Economic Riview
- Riyanto, Bambang. 1999. *Manajemen Keuangan (Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan)*. Edisi ke-4. Yogyakarta: BPFE
- Sudjaja, Ridwan & Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan 2*. Edisi keempat. Jakarta: Literata Lintas Media