



**PENGARUH PERUBAHAN *CAPITAL  
STRUCTURE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
TERHADAP TINGKAT *COST OF CAPITAL*  
pada PT Jasa Marga (Persero)**

**SKRIPSI**

*Diajukan untuk Melengkapi Tugas dan Syarat-syarat  
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)  
dalam Bidang Ekonomi Syariah  
Konsentrasi Akuntansi Dan Keuangan*

**OLEH  
IRHAMUDDIN SAGALA  
NIM. 16 402 00056**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI  
PADANGSIDIMPUAN  
2021**



**PENGARUH PERUBAHAN *CAPITAL  
STRUCTURE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
TERHADAP TINGKAT *COST OF CAPITAL*  
pada PT Jasa Marga (Persero)**

**SKRIPSI**

*Diajukan untuk Melengkapi Tugas dan Syarat-syarat  
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)  
dalam Bidang Ekonomi Syariah  
Konsentrasi Akuntansi Dan Keuangan*

**OLEH  
IRHAMUDDIN SAGALA  
NIM. 16 402 00056**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH**

**PEMBIMBING I**

**Dr. Budi Gautama Siregar, S.Pd., M.M**  
NIP. 19790720 201101 1 005

**PEMBIMBING II**

**H. Ali Hardana, M.Si**  
NIDN. 2013018301

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI  
PADANGSIDIMPUAN  
2021**

Hal : Lampiran Skripsi  
a.n. **Irhamuddin Sagala**  
Lampiran : 6 (Enam) Eksemplar

Padangsidempuan, 3 Mei 2021  
Kepada Yth:  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
IAIN Padangsidempuan  
di-  
Padangsidempuan

*Assalamualaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, menelaah dan memberikan saran-saran perbaikan seperlunya terhadap skripsi a.n. **Irhamuddin Sagala** yang berjudul "**Pengaruh Perubahan Capital Structure dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Cost of Capital pada PT Jasa Marga (Persero)**". Maka kami berpendapat bahwa skripsi ini telah dapat diterima untuk melengkapi tugas dan syarat-syarat mencapai gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam bidang Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Padangsidempuan.

Untuk itu, dalam waktu yang tidak berapa lama kami harapkan saudara tersebut dapat dipanggil untuk mempertanggung jawabkan skripsinya dalam sidang munaqosyah.

Demikianlah kami sampaikan atas perhatian dan kerjasama dari Bapak, kami ucapkan terimakasih.

*Wassalamualaikum Wr. Wb.*

**PEMBIMBING I**



**Dr. Budi Gautama Siregar, S.Pd., M.M**  
NIP.19790720 201101 1 005

**PEMBIMBING II**



**H. Ali Hardana M.Si**  
NIDN. 2013018301

### **SURAT PERNYATAAN MENYUSUN SKRIPSI SENDIRI**

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, bahwa saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Irhamuddin Sagala  
NIM : 16 402 00056  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jurusan : Ekonomi Syariah  
Judul Skripsi : Pengaruh Perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero).

Dengan ini menyatakan bahwa saya telah menyusun skripsi ini sendiri tanpa meminta bantuan yang tidak sah pada pihak lain kecuali arahan dari pembimbing, dan tidak melakukan plagiasi sesuai dengan kode etik mahasiswa pasal 14 ayat 11 tahun 2014.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi sebagaimana tercantum dalam pasal 19 ayat 4 tahun 2014 tentang Kode Etik Mahasiswa yaitu pencabutan gelar akademik dengan tidak hormat dan sanksi lainnya sesuai dengan norma dan ketentuan hukum yang berlaku.

Padangsidempuan, 3 Mei 2021  
Saya yang Menyatakan,



**IRHAMUDDIN SAGALA**  
NIM :16 402 00056



## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

### TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan. Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : IRHAMUDDIN SAGALA

Nim : 16 402 00056

Program Studi : Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan hak bebas *royalty* non eksklusif (*non exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul "**Pengaruh Perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero)**". Dengan hak bebas *royalty* non eksklusif ini Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan berhak menyimpan, mengalih media/memformatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan yang sebenarnya.

Dibuat di : Padangsidempuan

Pada tanggal : 3 Mei 2021

Yang menyatakan  
  
6000  
RUPIAH  
IRHAMUDDIN SAGALA  
NIM: 16 402 00056





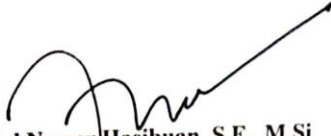


**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PADANGSIDIMPUAN**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**  
Jalan T. Rizal Nurdin Km. 4,5 Sihitang Padangsidimpuan, 22733  
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

**DEWAN PENGUJI**  
**SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI**

**NAMA** : IRHAMUDDIN SAGALA  
**NIM** : 16 402 00056  
**FAKULTAS/PROGRAM STUDI** : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Syariah AK-2  
**JUDUL SKRIPSI** : Pengaruh Perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap Tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero)


**Ketua**

  
Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si  
NIP. 19790525 200604 1 004


**Sekretaris**

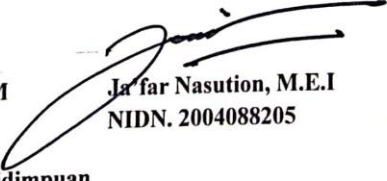
  
Rodame Monitorir Napitupulu, M.M  
NIP. 19841130 201801 2 001

**Anggota**

  
Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si  
NIP. 19790525 200604 1 004

  
Rodame Monitorir Napitupulu, M.M  
NIP. 19841130 201801 2 001

  
Dr. Budi Gautama Siregar, S.Pd., M.M  
NIP. 19790720 201101 1 005  
Pelaksanaan Sidang Munaqasyah  
**Di** : Padangsidimpuan  
**Hari/Tanggal** : Selasa/ 08 Juni 2021  
**Pukul** : 14.00 WIB s/d 16.30 WIB  
**Hasil/Nilai** : Lulus/70,25(B)  
**Index Prestasi Kumulatif** : 3,26  
**Predikat** : SANGAT MEMUASKAN

  
Ja'far Nasution, M.E.I  
NIDN. 2004088205





**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PADANGSIDIMPUAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. H. Tengku Rizal Nurdin Km. 4,5 Sihitang 22733  
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

**PENGESAHAN**

**JUDUL SKRIPSI : PENGARUH PERUBAHAN *CAPITAL STRUCTURE*  
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP TINGKAT  
COST OF CAPITAL PADA PT JASA MARGA  
(PERSERO)**

**NAMA : IRHAMUDDIN SAGALA  
NIM : 16 402 00056**

Telah dapat diterima untuk memenuhi salah satu tugas  
dan syarat-syarat dalam memperoleh gelar  
**Sarjana Ekonomi (S.E)**  
dalam Bidang Ekonomi Syariah

Padangsidempuan, 11 Juli 2021  
Dekan,



**Dr. Darwis Harahap, S.HI., M.Si**  
**NIP. 19780818 200901 1 015**

## ABSTRAK

Nama : Irhamuddin Sagala  
Nim : 16 402 000 56  
Judul Skripsi : Pengaruh Perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero).

Adapun fenomena yang terjadi adalah bahwa struktur modal tahun 2013 mengalami kenaikan, tetapi tidak diikuti dengan biaya modal yang justru mengalami penurunan sebesar Rp139. Pada tahun 2019 struktur modal mengalami penurunan, tetapi tidak diikuti dengan biaya modal yang justru mengalami kenaikan sebesar Rp133. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Artinya apabila struktur modal naik, maka biaya modal juga akan meningkat, begitu sebaliknya apabila struktur modal menurun, maka biaya modal juga ikut menurun.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital structure*, kebijakan dividen terhadap *cost of capital*. Jika *capital structure* mengalami peningkatan maka *cost of capital* perusahaan juga akan meningkat, begitu sebaliknya apabila *capital structure* menurun maka *cost of capital* juga menurun. Jika kebijakan dividen mengalami peningkatan maka *cost of capital* perusahaan akan menurun.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan teknik *nonpurposive sampling* yaitu jenuh. Dalam penelitian ini terdapat 32 laporan keuangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Teknik analisis data yang digunakan adalah data *time series* dengan *triwulan* terdiri dari 32 laporan keuangan. Pengolahan data menggunakan aplikasi SPSS 23. Teknik analisis yang digunakan adalah uji deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan uji analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *capital structure* ( $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,891 < 1,69913$ ) artinya  $H_1$  ditolak, maka tidak terdapat pengaruh antara variabel *capital structure* terhadap *cost of capital*, variabel kebijakan dividen memiliki  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,131 > 1,69913$ ) artinya  $H_2$  diterima, maka terdapat pengaruh terhadap *cost of capital*. Sedangkan secara simultan variabel *capital structure* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *cost of capital* dengan hasil uji F menghasilkan  $F_{hitung} < F_{tabel}$  yaitu  $2,456 < 3,33$ ) artinya  $H_3$  ditolak. Sedangkan uji determinasi  $R^2$  *square* variabel sebesar 0,145 atau sama dengan 14,50%, artinya bahwa *capital structure* dan kebijakan dividen mampu menjelaskan variabel dependen atau *cost of capital* sebesar 14,50%. Sedangkan sisanya 85,50% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini, dalam arti lain masih ada variabel independen lain yang mempengaruhi *cost of capital*.

**Kata Kunci:** *Capital Structure*, Kebijakan Dividen, *Cost of Capital*

## KATA PENGANTAR



*Assalaamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan ke hadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, nikmat dan hidayah-Nya yang tiada henti sehingga peneliti dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul penelitian **“Pengaruh Perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap Tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero)”** Serta tidak lupa juga shalawat dan salam senantiasa dicurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, seorang pemimpin umat yang patut dicontoh dan diteladani kepribadiaannya dan yang senantiasa dinantikan syafaatnya di hari Akhir.

Skripsi ini disusun dengan bekal ilmu pengetahuan yang sangat terbatas dan amat jauh dari kesempurnaan, sehingga tanpa bantuan, bimbingan dan petunjuk dari berbagai pihak, maka sulit bagi peneliti untuk menyelesaikannya. Oleh karena itu, dengan penuh rasa syukur dan kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang telah membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini, yaitu:

1. Bapak Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL., Rektor IAIN Padangsidimpuan serta Bapak Dr. H. Muhammad Darwis Dasopang, M.Ag., Wakil Rektor Bidang Akademik dan Pengembangan Lembaga, Dr. Anhar, M.A., Wakil Rektor Bidang Administrasi Umum, Perencanaan dan Keuangan, dan Bapak Dr. H. Sumper Mulia Harahap, M.Ag., Wakil Rektor Bidang Kemahasiswaan dan Kerjasama.

2. Bapak Dr. Darwis Harahap, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Padangsidempuan, Bapak Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si., wakil Dekan Bidang Akademik, Bapak Drs. Kamaluddin, M.Ag., Wakil Dekan Bidang Administrasi Umum, Perencanaan dan Keuangan dan Bapak Dr. H. Arbanur Rasyid, M.A., Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Kerjasama.
3. Ibu Delima Sari Lubis, M.A., Selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah dan Bapak/Ibu Dosen serta Pegawai Administrasi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Bapak Dr. Budi Gautama Siregar, S. Pd., M.M., selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak H. Ali Hardana, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah menyediakan waktunya untuk memberikan pengarahan, bimbingan dan ilmu yang sangat berharga bagi peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak serta Ibu Dosen IAIN Padangsidempuan yang dengan ikhlas telah memberikan ilmu pengetahuan dan dorongan yang sangat bermanfaat bagi peneliti dalam proses perkuliahan di IAIN Padangsidempuan.
6. Teristimewa keluarga tercinta (Ayahanda Makmur Sagala, Ibunda Siti Merlan Siregar), Ke-3 Saudara/i-Ku (Nuriah Sari Sagala, Siti Zubaidah Sagala dan Rayhan Sagala) yang telah meluangkan waktu untuk mendengar setiap keluhan penulis. Doa dan usahanya yang tidak mengenal lelah memberikan dukungan dan harapan dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah nantinya dapat membalas perjuangan mereka dengan surga firdaus-Nya.

7. Untuk keluarga besar UKM Hadits IAIN Padangsidempuan yang telah banyak memberikan pengalaman, dorongan serta masukkannya dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Untuk teman terdekat (Khofifah Hanum Nasution, Anisyah Siregar, Mira Yusmeida, Ihsan Mulia Siregar, S.E, Omar Azizi Panjaitan, Indra Saputa, Mursida Ulfah, Arinda Siregar, Asmidar Hsb, Khairani Hsb dan rekan-rekan Ekonomi Syariah 6 Akuntansi-2, angkatan 2016 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Padangsidempuan yang telah berjuang bersama-sama meraih gelar S.E. dan semoga kita semua sukses dalam meraih cita-cita.
9. Untuk keluarga Kos Syariah (Amri Wandana Tambunan, Latif Al-Hubeib, Arif naldi, Riski Mulia Lubis, Reza, Bambang Sutoyo Hasibuan, Januar Risky Tanjung dan teman-teman lainnya) yang telah berjuang bersama-sama meraih gelar S.E. dan S.Pd semoga kita semua sukses dalam meraih cita-cita.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan balasan yang jauh lebih baik atas amal kebaikan yang telah diberikan kepada peneliti. Akhirnya peneliti mengucapkan rasa syukur yang tak terhingga kepada Allah SWT, karena atas karunian-Nya peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Harapan peneliti semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca dan peneliti. Amin yarabbal alamin.

Peneliti menyadari sepenuhnya akan keterbatasan kemampuan dan pengalaman yang ada pada diri peneliti. Peneliti juga menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, untuk itu peneliti sangat mengharapkan kritik dan saran yang sifatnya membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Padangsidempuan, 3 Mei 2021

Peneliti

**IRHAMUDDIN SAGALA**  
**NIM. 1640200056**



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

### A. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dilambangkan dengan tanda dan sebagian lain dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut ini daftar huruf Arab dan transliterasinya dengan huruf latin.

Huruf Arab	Nama Huruf Latin	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	ša	š	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	ħa	ħ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	žal	ž	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es
ص	šad	š	Es(dengan titik di bawah)
ض	ḍad	ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	ṭa	ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	žā	ž	Zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em

ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	..’..	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

## B. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

1. Vokal Tunggal adalah vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
	fathah	A	A
	Kasrah	I	I
	dommah	U	U

2. Vokal Rangkap adalah vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf.

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan	Nama
	fathah dan ya	Ai	a dan i
	fathah dan wau	Au	a dan u

3. Maddah adalah vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda.

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
	fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis atas
	Kasrah dan ya	ī	i dan garis dibawah
	dommah dan wau	ū	u dan garis di atas

### **C. Ta Mar butah**

Transliterasi untuk *tamar butah* ada dua:

1. *Ta Marbutah* hidup yaitu *Ta Marbutah* yang hidup atau mendapat harkat fathah, kasrah, dan dommah, transliterasinya adalah /t/.
2. *Ta Marbutah* mati yaitu *Ta Marbutah* yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah /h/.

Kalau pada suatu kata yang akhir katanya *Ta Marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka *Ta Marbutah* itu ditransliterasikan dengan ha (h).

### **D. Syaddah (Tasydid)**

*Syaddah* atau *tasydid* yang dalam system tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda *syaddah* atau tanda *tasydid*. Dalam transliterasi ini tanda *syaddah* tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda *syaddah* itu.

### **E. Kata Sandang**

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ٱ . Namun dalam tulisan transliterasinya kata sandang itu dibedakan antara kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* dengan kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah*.

1. Kata sandang yang diikuti huruf *syamsiah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung diikuti kata sandang itu.

2. Kata sandang yang diikuti huruf *qamariah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah* ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

#### **F. Hamzah**

Dinyatakan di depan Daftar Transliterasi Arab-Latin bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya terletak di tengah dan di akhir kata. Bila hamzah itu diletakkan di awal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

#### **G. Penulisan Kata**

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il*, *isim*, maupun *huruf*, ditulis terpisah. Bagi kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab yang sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut bisa dilakukan dengan dua cara: bisa dipisah per kata dan bisa pula dirangkaikan.

#### **H. Huruf Kapital**

Meskipun dalam sistem kata sandang yang diikuti huruf tulisan Arab huruf capital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf capital digunakan untuk menuliskan huruf awal, nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu dilalui oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf capital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Penggunaan huruf awal capital untuk Allah hanya berlaku dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

## **I. Tajwid**

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian tak terpisahkan dengan ilmu tajwid. Karena itu keresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

Sumber: Tim Puslitbang Lektur Keagamaan. *Pedoman Transliterasi Arab-Latin, Cetakan Kelima*, Jakarta: Proyek Pengkajian dan Pengembangan Lektur Pendidikan Agama, 2003.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING</b>	
<b>SURAT PERNYATAAN PEMBIMBING</b>	
<b>SURAT KETERANGAN PERSETUJUAN PUBLIKASI</b>	
<b>SURAT PERNYATAAN MENYUSUSUN SKRIPSI SENDIRI</b>	
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ii</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN .....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah .....	9
C. Batasan Masalah.....	10
D. Definisi Operasional Variabel.....	10
E. Rumusan Masalah .....	11
F. Tujuan Penelitian.....	12
G. Kegunaan Penelitian.....	12
H. Sistematika Pembahasan .....	13
<b>BAB II LANDASAN TEORI .....</b>	<b>15</b>
A. Kerangka Teori.....	15
1. <i>Cost of Capital</i> .....	15
a. Pengertian <i>Cost of Capital</i> .....	15
b. Faktor-faktor yang memengaruhi <i>Cost of Capital</i> .....	18
c. Komponen biaya modal .....	19
d. Tujuan <i>Cost of Capital</i> .....	20
e. Biaya Modal dalam pandangan Islam .....	20
f. Perhitungan <i>Cost of Capital</i> (Biaya Modal).....	22
2. <i>Capital Structure</i> .....	22
a. Pengertian <i>Capital Structure</i> .....	22
b. Teori-teori <i>Capital Structure</i> (Struktur Modal) .....	23
c. Faktor-faktor yang memengaruhi <i>Capital Structure</i> .....	25
d. Komponen struktur modal.....	26
e. Perhitungan <i>Capital Structure</i> (Struktur Modal) .....	27
3. Kebijakan Dividen.....	27
a. Pengertian Kebijakan Dividen .....	27
b. Teori-teori Kebijakan Dividen .....	29
c. Faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen.....	31
d. Perhitungan Kebijakan Dividen .....	31
4. Hubungan <i>Capital structure</i> dengan <i>Cost of Capital</i> .....	31



5. Hubungan Kebijakan Dividen dengan <i>Cost of Capital</i> .....	32
B. Penelitian Terdahulu .....	33
C. Kerangka Pikir.....	36
D. Hipotesis.....	37
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>39</b>
A. Lokasi dan Waktu Penelitian .....	39
B. Jenis Penelitian.....	39
C. Populasi dan Sampel .....	40
1. Populasi .....	40
2. Sampel .....	40
D. Instrumen Pengumpulan Data .....	41
E. Analisis Data .....	42
1. Analisis Deskriptif.....	43
2. Uji Normalitas .....	43
3. Uji Asumsi Klasik .....	43
4. Uji Hipotesis .....	46
5. Analisis Regresi Linear Berganda .....	48
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN.....</b>	<b>50</b>
A. Gambaran Umum Perusahaan.....	50
1. Sejarah PT.Jasa Marga Persero Tbk.....	50
2. Visi Dan Misi Perusahaan.....	52
B. Gambaran Data Penelitian.....	52
1. <i>Cost of Capital</i> .....	52
2. <i>Capital Structure</i> .....	54
3. Kebijakan Dividen .....	56
C. Hasil Analisis Data .....	58
1. Hasil Uji Statistif Deskriptif .....	58
2. Hasil Uji Normalitas .....	59
3. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	60
4. Hasil Uji Hipotesis .....	62
5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda .....	68
D. Pembahasan Hasil Penelitian .....	69
E. Keterbatasan Penelitian .....	72
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>74</b>
A. KESIMPULAN .....	74
B. SARAN .....	75

**DAFTAR PUSTAKA**  
**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**  
**DAFTAR LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel I.1 <i>Cost of Capital</i> .....	3
Tabel I.2 <i>Cost of Capital, Capital Structure</i> dan Kebijakan Dividen.....	5
Tabel I.3 Definisi Operasional Variable .....	10
Tabel II.1 Penelitian Terdahulu.....	34
Tabel IV.1 Hasil <i>Cost of Capital</i> .....	.53
Tabel IV.2 Hasil <i>Capital Structure</i> .....	.54
Tabel IV.3 Hasil Dividen <i>Payout Ratio</i> .....	.57
Tabel IV.4 Hasil Uji Deskriptif Statistik .....	.59
Tabel IV.5 Hasil Uji Normalitas .....	.60
Tabel IV.6 Hasil Uji Multikolinearitas .....	.60
Tabel IV.7 Hasil Uji Autokorelasi .....	.62
Tabel IV.8 Hasil Uji t.....	.62
Tabel IV.9 Hasil Uji F.....	.65
Tabel IV.10 Hasil Uji Determinasi .....	.67
Tabel IV.11 Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	.68

## DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1 Kerangka Berpikir .....	37
Gambar IV.1 Uji Heteroskedastisitas.....	61

# BAB I PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang

Tujuan perusahaan adalah mendapatkan keuntungan yang maksimal, memakmurkan para pemilik saham atau pemilik perusahaan.<sup>1</sup> Perbaikan produktifitas perusahaan tidak terlepas dari kemampuan manajemen dalam menentukan kebijakan pendanaan (*financing policy*). Akan tetapi situasi yang terjadi sekarang ini, menyebabkan banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam hal meningkatkan eksistensinya terutama agar tetap dapat bertahan hidup. Oleh karena itu perusahaan diharapkan mampu melakukan pembiayaan yang optimal untuk membiayai kegiatan usaha yang telah ada dan juga untuk melakukan ekspansi usaha. Beberapa sumber pembiayaan dapat diperoleh dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*eksternal*) perusahaan. Sumber dana dari dalam sering kali tidak mencukupi untuk membiayai seluruh aktifitas perusahaan sehingga diperlukan usaha untuk menarik dana dari luar.<sup>2</sup>

Adanya kebijakan suatu perusahaan untuk melakukan alternatif sumber pendanaan yaitu dengan menetapkan sumber dana dari luar sebagai sumber pembelanjaan perusahaan pada akhirnya akan menentukan struktur keuangan perusahaan tersebut.<sup>3</sup>

Menurut Mardiyah *Cost of Equity Capital* adalah biaya yang harus dikeluarkan untuk membiayai sumber pendanaan. Dan Santoso mendefinisikan

---

<sup>1</sup>Ni Kadek Rai Prastuti “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur”, *Jurnal Manajemen Umud*, Volume 5, No. 3, 2016, hal. 2.

<sup>2</sup>Dedeh, “Pengaruh Perubahan *Capital Structure* Terhadap *Cost of Capital*”, *jurnal Ilmiah Edukasi*, Volume 4, No. 1, Januari 2016, hal. 2.

<sup>3</sup>*Ibid*, hal. 2-3.

*Cost of Equity Capital* adalah biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Sedangkan Gitman mendefinisikan *Cost of Equity Capital* adalah sebagai *rate of return* yang harus diperoleh perusahaan pada proyek yang diinvestasikannya untuk menjaga nilai pasar dan menarik dana.<sup>4</sup>

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *Cost of Equity Capital* adalah biaya yang harus dikeluarkan untuk membiayai sumber pendanaan guna untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk investasi perusahaan.

PT Jasa Marga (persero) adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang didirikan di Jakarta berdasarkan akte notaris Kartini Mulyadi, SH Nomor 1 tanggal 1 Maret 1978. PT Jasa Marga (persero) mendirikan cabang-cabang di daerah dimana jalan tol di bangun sementara itu kantor pusat PT Jasa Marga (persero) berada dan beralamat di Plaza Tol Taman Mini Indonesia Indah, Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta 13550, Indonesia.

Jasa Marga telah menjadi perusahaan terbuka dan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak pemerintah melepas 30% sahamnya kepada masyarakat pada tanggal 12 november 2007. Sampai saat ini Jasa Marga telah membangun dan mengoperasikan 13 ruas jalan tol yang di kelola oleh 9 kantor cabang dan 1 anak perusahaan di bawah naungan PT Jasa Marga (persero). Adapun gambaran tingkat perkembangan laba bersih (*Cost of Capital*) yang dimiliki PT

---

<sup>4</sup>Regina rezky Ifone, Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital*, *Jurnal Ilmiah akuntansi*, Vololume 2, No. 1, Januari 2012, hal. 104.

Jasa Marga (Persero) pada periode 2012-2019 dapat dilihat pada gambar berikut:

**Tabel I.1**  
***Cost of capital* PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019**

<b>Tahun</b>	<b><i>Cost of capital</i> (Biaya Modal)</b>
<b>2012</b>	Rp1.488
<b>2013</b>	Rp1.349
<b>2014</b>	Rp1.496
<b>2015</b>	Rp1.722
<b>2016</b>	Rp1.411
<b>2017</b>	Rp1.263
<b>2018</b>	Rp1.191
<b>2019</b>	Rp1.324

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa Biaya Modal perusahaan pada tahun 2012 adalah Rp1.488 pada tahun 2013 Biaya Modal mengalami penurunan sebesar Rp139 pada tahun 2014 Biaya Modal mengalami peningkatan sebesar Rp147 pada tahun 2015 Biaya Modal mengalami peningkatan sebesar Rp226 pada tahun 2016 Biaya Modal mengalami penurunan sebesar Rp311 pada tahun 2017 Biaya Modal mengalami penurunan sebesar Rp148 pada tahun 2018 Biaya Modal mengalami penurunan sebesar Rp72 pada tahun 2019 Biaya Modal mengalami peningkatan sebesar Rp133.<sup>5</sup>

Dapat dilihat pada tabel I.1 di atas bahwa tingkat Biaya Modal cenderung mengalami penurunan, dimulai dari tahun 2012 sampai tahun 2013, kemudian pada tahun 2015 Biaya Modal mengalami peningkatan yang sangat drastis sampai tahun 2017, dan pada tahun berikutnya tahun 2018 Biaya Modal kembali mengalami penurunan sampai tahun 2019.

---

<sup>5</sup>Annual Report – PT Jasa Marga diakses pada tanggal 10 Januari 2021



Pertumbuhan perusahaan akan <sup>6</sup>mempengaruhi kebijakan struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan kompensasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan.<sup>7</sup>

Menurut Brigham dan Houston Biaya Modal dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya, yaitu:

1. Faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan

1) Tingkat suku Bunga

Jika suku bunga dalam perekonomian meningkat, maka biaya hutang juga akan meningkat karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi dengan suku bunga yang lebih tinggi untuk memperoleh modal hutang.

2) Tarif Pajak

Tarif Pajak digunakan dalam perhitungan biaya hutang yang digunakan dalam WACC, dan terdapat cara-cara lainnya yang kurang nyata dimana kebijakan pajak mempengaruhi biaya modal.

2. Faktor yang dapat dikendalikan Perusahaan

1) Kebijakan Struktur Modal

WACC ialah perhitungan biaya modal berdasarkan porsi *Debt* (utang) dan *Equity* (ekuitas). Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), didasarkan pada tarif bunga setiap komponen modal dengan komposisi struktur modalnya. Sehingga jika struktur modalnya berubah, maka biaya modal nya akan berubah.

---

<sup>6</sup>Sumber: *www.idx.co.id*

<sup>7</sup>Dedeh, *Op. Cit.*, hal. 2.

## 2) Kebijakan Dividen

Penurunan ratio pembayaran dividen mungkin dapat menyebabkan biaya modal sendiri meningkat, sehingga *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* nya naik. Sehingga jika kebijakan dividennya menurun, maka biaya modal nya naik.

## 3) Kebijakan Investasi

Akibat dari kebijakan investasi membawa dampak yang berisiko. Besar kecilnya risiko inilah yang akan memengaruhi biaya modal.<sup>8</sup>

**Tabel I.2**  
***Cost of Capital, Capital Structure dan Kebijakan Dividen (DPR)***  
**pada PT Jasa Marga (Persero)**

<b>Tahun</b>	<b><i>Cost of Capital</i></b>	<b><i>Capital Structure</i></b>	<b>Kebijakan Dividen (DPR)</b>
2012	Rp1.488	Rp0,850	Rp0,0872
2013	Rp1.349	Rp1.158	Rp0,1294
2014	Rp1.496	Rp1.411	Rp0,1100
2015	Rp1.722	Rp1.343	Rp0,0931
2016	Rp1.411	Rp1.134	Rp0,0407
2017	Rp1.263	Rp1.952	Rp0,0677
2018	Rp1.191	Rp1.542	Rp0,0540
2019	Rp1.324	Rp1.508	Rp0,0398

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Dapat dilihat pada tabel I.2 di atas, pada tahun 2012 struktur modal sebesar Rp0,850 kebijakan dividen Rp0,0872 dan Biaya Modal Rp1.488 pada tahun 2013 struktur modal meningkat sebesar Rp308 kebijakan dividen meningkat sebesar Rp0,0422 biaya modal menurun sebesar

---

<sup>8</sup>Tri Lestari Ningsi dan Hartini, Pengaruh Risiko Informasi Terhadap Biaya Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis dan Inovasi*, Volume 1, No. 2, Tahun 2017, hal. 117.

Rp0,139. Pada tahun 2014 struktur modal meningkat sebesar Rp253, kebijakan dividen meningkat sebesar Rp0,019, dan biaya modal juga meningkat sebesar Rp.147.000. Pada tahun 2015 struktur modal menurun sebesar Rp68 kebijakan dividen menurun sebesar Rp0,017, biaya modal meningkat sebesar Rp226. Pada tahun 2016 struktur modal menurun sebesar Rp.209, kebijakan dividen menurun sebesar Rp0,053, biaya modal juga menurun sebesar Rp411.

Pada tahun 2017 struktur modal meningkat sebesar Rp818, kebijakan dividen menurun sebesar Rp0,027, biaya modal juga menurun sebesar Rp148. Pada tahun 2018 struktur modal menurun sebesar Rp41, kebijakan dividen meningkat sebesar Rp. 0,013, biaya modal menurun sebesar Rp72. Pada tahun berikutnya 2019 struktur modal kembali menurun sebesar Rp34, kebijakan dividen meningkat sebesar Rp. 0,015, dan biaya modal meningkat sebesar Rp133.

Adapun fenomena yang terjadi adalah bahwa struktur modal tahun 2013 mengalami kenaikan, tetapi tidak diikuti dengan biaya modal yang justru mengalami penurunan sebesar Rp139. Pada tahun 2019 struktur modal mengalami kenaikan, tetapi tidak diikuti dengan biaya modal yang justru mengalami penurunan sebesar Rp133.

Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Artinya apabila struktur modal naik, maka biaya modal juga akan meningkat, begitu sebaliknya apabila struktur modal menurun, maka

biaya modal juga ikut menurun. Pada tahun 2016 kebijakan dividen mengalami penurunan, tetapi tidak diikuti dengan biaya modal yang justru mengalami penurunan sebesar Rp311. Pada tahun 2018 kebijakan dividen mengalami penurunan, tetapi tidak diikuti dengan biaya modal yang justru mengalami penurunan sebesar Rp72. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa, apabila kebijakan dividen menurun biaya modal menaik.

*Cost of Capital* (biaya penggunaan modal) adalah menentukan besarnya biaya riil atas penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk selanjutnya menentukan biaya modal rata-rata (*Average Cost of Capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan didalam perusahaan. Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau dibayarkan untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk biaya investasi perusahaan. Dalam hal ini yang akan dibahas hanya modal (dana) jangka panjang, karena konsep biaya modal hanya relevan untuk keputusan jangka panjang menyangkut (*Capital Budgeting*).<sup>9</sup>

Struktur modal (*Capital Structure*) adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.<sup>10</sup> Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dari kedua pendekatan tersebut berapa banyak keuntungan yang dibagi kepada pemegang saham, dan

---

<sup>9</sup>Musthafa, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta : ANDI, 2017), hal. 127.

<sup>10</sup>Harmono, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Bumi Aksara, 2014), hal. 270.

berapa banyak yang akan ditahan. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dengan persentase yang disebut *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang akan dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal finansial perusahaan.<sup>11</sup>

Adapun Penelitian yang dilakukan oleh Dedeh bahwa: “perubahan *Capital Structure* berpengaruh terhadap *Cost of Capital*”.<sup>12</sup> Adapun penelitian yang dilakukan oleh Reski Supriadi bahwa: “tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Capital Structure* dengan *Cost of Capital*”.<sup>13</sup> Adapun penelitian yang dilakukan oleh Tri Kurniawati bahwa: “*Disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Cost Of Capital*”.<sup>14</sup> Beberapa penelitian mengenai pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital* menunjukkan hasil yang berbeda, jadi perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dan mendalam.

Dari fenomena tersebut, kesimpulan yang dapat di tarik yaitu tidak setiap kejadian empiris sesuai dengan teori yang ada. Hal ini diperkuat dengan adanya *Research Gap* dalam penelitian-penelitian terdahulu. Berbagai penelitian terdahulu diatas menunjukkan adanya pengaruh yang berbeda dari variabel yang di pandang berpengaruh terhadap *Cost of Capital*. Tujuan dari

---

<sup>11</sup>Musthafa, *Op. Cit.*, hal. 141.

<sup>12</sup>Dedeh, *Op. Cit.*, hal. 9.

<sup>13</sup>Reski Supriadi, “Pengaruh Perubahan *Capital Structure* Terhadap Tingkat *Cost of Capital*”,*Artikel Ilmiah*.

<sup>14</sup>Tri Kurniawati, “Pengaruh *Disclosure* Dan Manajemen Laba Terhadap *Cost of Capital* Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di BEI”, (*Jurnal Inovasi Pendidikan Ekonomi UNP*, 2020).

penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital* pada PT. Jasa Marga Persero periode 2012-2019. Berdasarkan latar belakang dan *Research Gap* pada penelitian sebelumnya maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul **“Pengaruh Perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap Tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019”**.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan maka peneliti melakukan pengidentifikasian masalah sebagai berikut:

1. Terjadi fluktuasi pada *cost of capital* pada PT Jasa Marga (Persero) Tahun 2102-2019.
2. Penurunan perubahan *cost of capital* tidak selalu diiringi dengan penurunan perubahan *capital structure* pada PT Jasa Marga (Persero).
3. Penurunan *Cost of Capital* tidak selalu diiringi dengan penurunan kebijakan dividen pada PT Jasa Marga (Persero).
4. Peningkatan perubahan *cost of capital* tidak selalu diiringi dengan peningkatan perubahan *capital structure* pada PT Jasa Marga (Persero).
5. Peningkatan *cost of capital* tidak selalu diiringi dengan peningkatan kebijakan dividen pada PT Jasa Marga (Persero).

## **C. Batasan Masalah**



Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka peneliti membatasi penelitian ini hanya pada masalah pengaruh perubahan *capital structure* dan kebijakan dividen terhadap tingkat *cost of capital* pada PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019.

#### D. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini menjelaskan setiap variabel yang ada, pengukuran serta skala yang digunakan. Variabel yang dimaksud bebas (X) maupun terikat (Y). *Capital Structure* (X<sub>1</sub>), Kebijakan Dividen (X<sub>2</sub>) dan *Cost of Capital* (Y). Hal ini dapat dijelaskan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

**Tabel I.3**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	<i>Cost of Capital</i>	<i>Cost of Capital</i> adalah Biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan. <sup>15</sup> <i>Cost of Capital</i> dalam penelitian ini adalah biaya yang dikeluarkan untuk membiayai PT. Jasa Marga Persero.	$\frac{\text{Pendapatan}}{\text{Beban}}$	Rasio
2.	<i>Capital Structure</i>	Perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. <sup>16</sup> <i>Capital Structure</i> dalam penelitian ini adalah jumlah hutang atau ekuitas untuk membiayai aktivitas operasioanal dan pembelian asset PT. Jasa	$\frac{\text{utang Jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$	Rasio

<sup>15</sup>Dedeh, *Op. Cit.*, hal. 2.

<sup>16</sup>Reski Supriadi, *Op. Cit.*, hal 3.

		Marga Persero.		
3.	Kebijakan Deviden	Keputusan yang terkait dengan pertanyaan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan digunakan untuk menambah modal dalam pembiayaan investasi dimasa depan. <sup>17</sup> Kebijakan Deviden dalam penelitian ini adalah pembagian laba yang di bagikan perusahaan kepada pemegang saham.	$DPR = (Deviden / Laba Bersih) \times 100\%$	Rasio

### E. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut.

1. Apakah terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* terhadap tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019?
2. Apakah terdapat pengaruh perubahan Kebijakan Deviden terhadap tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero) periode 2012-2019?
3. Apakah terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Deviden secara simultan terhadap tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero) periode 2012-2019?

### F. Tujuan Penelitian

---

<sup>17</sup>Deny Suko Prasetyo, "Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017"(Skripsi, UIN Surakarta, 2018).

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh perubahan *Capital Structure* terhadap tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019.
3. Untuk mengetahui pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen secara simultan terhadap tingkat *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019.

#### **G. Kegunaan Penelitian**

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan terhadap berbagai pihak. Adapun kegunaan penelitian yaitu:

##### **1. Bagi Peneliti**

Sebagai sarana pengaplikasian teori yang diperoleh di bangku kuliah, dan dengan penelitian yang dilakukan peneliti dapat mengetahui secara mendalam tentang perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital* perusahaan, serta dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta bekal untuk terjun ke dunia kerja.

##### **2. Bagi Perusahaan PT Jasa Marga (Persero)**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai masukan untuk perbaikan kinerja keuangan PT Jasa Marga (Persero) dimasa depan.

##### **3. Bagi Peneliti Selanjutnya**

Dapat dijadikan sebagai bahan bacaan untuk menambah wawasan dan pengetahuan, juga memberikan sumbangan pikiran, serta sebagai tambahan referensi bagi peneliti untuk mengembangkan penelitian lebih luas dan mendalam yang berkaitan dengan pengaruh perubahan *Structure Capital* dan Kebijakan Dividen terhadap *Cost of Capital* perusahaan yang diteliti.

#### **J. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan ini dibuat untuk mempermudah penulis dalam menyusun proposal ini dan agar mudah dipahami oleh pembaca. Adapun sistematika pembahasan peneliti ini adalah :

**Pada BAB I Pendahuluan** yang berisi tentang gambaran umum mengenai isi yang terdiri dari latar belakang masalah yang menguraikan tentang masalah dalam penelitian ini, identifikasi masalah yang menguraikan seluruh aspek yang berhubungan dengan masalah dalam objek penelitian, batasan masalah yang membatasi masalah atau ruang lingkup permasalahan, definisi operasional variabel, peneliti mendefinisikan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, selanjutnya dalam rumusan masalah, penelitian merumuskan permasalahan penelitian dan menyebutkan tujuan dari penelitian yang dilakukan, serta kegunaan penelitian yang menjelaskan manfaat yang akan diperoleh dari penelitian.

**Pada BAB II Landasan Teori** yang berisi kerangka teori yang menjelaskan uraian-uraian tentang teori dari masing-masing variabel dari berbagai referensi yang berbeda, kemudian penelitian ini diperkuat dengan penelitian terdahulu, kerangka pikir yang berisi pemikiran peneliti mengenai

masalah yang akan diselesaikan, dan hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang diteliti.

**Pada BAB III Metodologi Penelitian** yang berisi dari lokasi dan waktu penelitian. Kemudian jenis penelitian, populasi dan sampel, memuat keseluruhan objek yang akan diteliti. Instrumen pengumpulan data merupakan penjelasan mengenai data yang digunakan dan cara pengumpulan data oleh peneliti. Analisis data menjelaskan rumus statistik yang akan digunakan dalam menganalisis data yang diperoleh dari tiap-tiap variabel.

**BAB IV hasil penelitian** dan pembahasan membahas tentang gambaran umum objek penelitian yang akan dilakukan peneliti.

**BAB V penutup** yaitu terdiri dari kesimpulan dan saran yang merupakan akhir dari keseluruhan uraian yang dikemukakan di atas.

## BAB II LANDASAN TEORI

### A. Kerangka Teori

#### 1. *Cost of Capital* (Biaya Modal)

##### a. Pengertian *Cost of Capital* (Biaya Modal)

Menurut Dewi Utari, Ari Purwanti, dan Darsono Prawironegoro.

*Cost of Capital* (Biaya Modal) ialah pengorbanan untuk memperoleh modal yang digunakan organisasi (perusahaan). Modal perusahaan yang terdiri dari modal sendiri atau modal pemilik perusahaan dan hutang, keduanya mengandung pengorbanan untuk memperolehnya. Biaya modal sendiri adalah hasil yang diperlukan dan biaya modal dari hutang adalah bunga. Hasil yang diperlukan ditambah bunga merupakan biaya modal.<sup>18</sup>

*Cost of Capital* adalah biaya penggunaan modal atau biaya modal yaitu biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dan menambah permodalannya.<sup>19</sup> Pengertian *Cost of Capital* menurut Riyanto mengemukakan bahwa Konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*Average Cost of Capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan di dalam perusahaan yang ini merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan (*the firm's cost of capital*).<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup>Dewi Utari, dkk. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), hal. 157.

<sup>19</sup>Harmono, *Op. Cit.*, hal. 273.

<sup>20</sup>Dedeh. *Op.Cit.* hal. 4.

Menurut Alimansyah dan panjdi biaya penggunaan modal atau biaya modal yaitu biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana menambah permodalannya. Sedangkan menurut Margaretha *Cost of Capital* merupakan biaya yang dikeluarkan karena perusahaan menggunakan sumber dana yang bergabung dalam Struktur Modal (*Capital Structure*).

*Cost of Capital* adalah menentukan besarnya riil atas penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk selanjutnya menentukan biaya modal rata-rata dari keseluruhan dana yang digunakan didalam perusahaan.<sup>21</sup>

Dari pengertian di atas ditarik kesimpulan bahwa Biaya Modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau dibayarkan untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang, saham preferan, saham biasa maupun laba ditahan untuk biaya investasi perusahaan. Dalam hal ini yang akan dibahas hanya modal (dana) jangka panjang, karena konsep biaya modal hanya relevan untuk keputusan jangka panjang.

Biaya modal untuk perusahaan secara keseluruhan, dan ini dapat diinterpretasikan sebagai tingkat pengembalian/keuntungan yang diharapkan terhadap seluruh perusahaan. Dalam membicarakan WACC, kita akan mengenal kenyataan bahwa suatu perusahaan secara normal modal ini mungkin memiliki biaya-biaya yang berbeda yang terkait dengannya.

---

<sup>21</sup>Reski Supriadi, *Op. Cit.*, hal. 2-3.

Biaya modal bagi suatu perusahaan secara konseptual merupakan suatu hal yang sederhana. Modal sebagian besar berasal dari hutang dan ekuitas yang diperoleh dari laba ditahan, sehingga biaya modal perusahaan sebagian besar bergantung pada tingkat bunga pasar dan tingkat pengembalian yang diminta oleh pemegang saham marginal atas ekuitas. Dari pengertian biaya modal diatas dapat disimpulkan bahwa biaya modal suatu perusahaan tidak hanya tergantung dari biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing komponen modal tersebut dimiliki dalam struktur modal. Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*).

Konsep *Cost of Capital* adalah dasar utama untuk mengambil keputusan pengeluaran modal. Jika konsep tersebut dimengerti, manajemen akan sanggup untuk membuat keputusan pengeluaran modal yang akan mempertinggi pengembalian atas keuntungan bagi para pemegang saham. Apabila perusahaan ingin dikembangkan, maka merupakan suatu keharusan bahwa dana modal akan dialokasikan pada proyek-proyek yang menghasilkan hasil pengembalian yang melebihi biaya modal.

Dalam kebanyakan analisa proyek, seseorang harus menggunakan tingkat *cost of capital* gabungan tanpa memperdulikan bagaimana suatu proyek tertentu dibiayai. Apabila sebuah proyek tertentu mempunyai resiko yang sangat berbeda, maka mungkin pantas untuk menyesuaikan



tingkat keseluruhan tersebut. Menurut Heckert *Cost of Capital* dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\frac{\text{labu bersih setelah dikenakan pajak dan sebelum dikurangi bunga}}{\text{jumlah modal sendiri + hutang jangka panjang}}$$

Metode ini memberikan pertimbangan terhadap sumber modal yang diharapkan akan digunakan.

#### **b. Faktor-Faktor yang memengaruhi *Cost of Capital***

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *Cost of Capital* diantaranya:

- a) Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*), yaitu penyampaian informasi yang diberikan secara sukarela oleh perusahaan diluar pengungkapan wajib.
- b) Asimetri Informasi, yaitu adanya suatu kondisi dimana dalam pengumpulan sebuah informasi antara manajemen untuk penyedia informasi (*Prepaper*) dan pemegang saham dan pemangku kepentingan umumnya sebagai pengguna informasi (pengguna) tidak seimbang.
- c) Manajemen Laba, yaitu upaya manajemen perusahaan untuk mengintervensi atau memengaruhi informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *Stakeholder* (pihak pemangku kepentingan atau beberapa kelompok orang yang memiliki kepentingan didalam perusahaan yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh tindakan dari bisnis secara keseluruhan), yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan.

- d) Size, yaitu skala atau ukuran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari sejumlah ketentuan diantaranya meliputi jumlah keseluruhan modal, pendapatan, penjualan, saham, nilai pasar, log size, jumlah keseluruhan aktiva dan lain sebagainya.
- e) Return Kumulatif, yaitu untuk mengetahui kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif yang dapat mengukur akumulasi semua return mulai dari kemakmuran awal (KKO), dapat digunakan. Rumus IKK adalah sebagai berikut:

$$\text{KKO} (1+R1) (1+R2) \dots (1+Rn) \text{ atau, } \text{IKK} = \text{PHK} \times \text{YK}$$

- f) Karakteristik Perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, tingkat likuiditas, keahlian komite audit, frekuensi rapat komite audit, jenis kepemilikan saham publik, dan jenis kepemilikan perusahaan.<sup>22</sup>

### c. Komponen Biaya modal

- a) Mudharabah adalah kerja sama usaha antara dua belah pihak di mana pihak pertama (*shahibul maal*) menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola (*mudharib*). Keuntungan usaha dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan kerugian ditanggung secara proporsional dari jumlah modal, yaitu oleh pemilik modal. kerugian yang timbul disebabkan

---

<sup>22</sup>Etty Wurwaningsari, "faktor-faktor yang mempengaruhi *Cost of Capital*", *Majalah Ekonomi*, No. 2, Agustus 2012, hal. 2.

oleh kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka si pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.<sup>23</sup>

b) Musyarakah yaitu kerja sama usaha antara dua belah pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.<sup>24</sup>

c) Biaya Modal Ijarah

KI = tingkat ujah atau tingkat biaya sewa yang harus dibayar kepada pemilik barang sewa, yang dihitung dari jumlah ujah dibanding nilai barang dalam persen.

#### **d. Tujuan *Cost of Capital* (Biaya Modal)**

Tujuan dari penentuan besarnya biaya modal yang dilakukan oleh perusahaan adalah supaya perusahaan dapat mengetahui seberapa banyak biaya rill atau nyata yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendanai investasi dan mendanai biaya operasional perusahaan itu sendiri.

#### **e. Biaya Modal Dalam Pandangan Islam**

Secara bahasa arab modal atau harta disebut Al-amal (Mufrad tunggal) atau al-amwal (jamak). Secara harfiah, Al-mal (harta) adalah segala yang kamu punya. Dalam istilah syar'i, harta adalah sebagai segala sesuatu yang dimanfaatkan dalam perkara legal menurut syara'

---

<sup>23</sup>Fathurrahman Djamil, *Penerapan hukum perjanjian dalam transaksi di Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2012), hal. 173.

<sup>24</sup>Fathurrahman Djamil, *Op. cit.*, hal. 165.

(hukum islam), seperti bisnis, pinjaman, konsumsi dan hibah (pemberian).

Menurut pandangan islam mengenai Biaya Modal tersebut berdasarkan QS. Al-Imran ayat 14 Yaitu:

زَيْنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ  
وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ  
الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ذَلِكَ مَتَاعُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا  
وَاللَّهُ عِنْدَهُ حُسْبُ الْمَعَابِ

Artinya:

14. Dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, Yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga). Yang dimaksud dengan binatang ternak disini ialah binatang-binatang yang termasuk jenis unta, lembu, kambing dan biri-biri.

Ayat ini menjelaskan tentang dalam upaya pemanfaatan modal dalam islam, pemilik modal seharusnya memutar modal dalam kegiatan produktif. Hal tersebut bertujuan agar modal di masa yang akan datang dapat berkembang seiring dengan berkembangnya kegiatan produktif tersebut. sebaliknya apabila modal dihabiskan dalam kegiatan konsumtif (boros/berlebih-lebihan) maka nilai modal tersebut akan habis pada waktu yang akan datang. harta juga harus dapat dimanfaatkan untuk kepentingan keluarga dan kepentingan sosial, terlebih lagi orang-orang yang sedang dalam kesulitan.

Sejatinya harta yang kita miliki tidak sepenuhnya milik kita, didalamnya ada hak orang lain yang harus ditunaikan.<sup>25</sup>

#### **f. Perhitungan *Cost of Capital* (Biaya Modal)**

Untuk menentukan *Cost of Capital* menggunakan rumus:<sup>26</sup>

$$\text{Cost of Capital} = \frac{\text{pendapatan}}{\text{beban}}$$

### **2. *Capital Structure* (Struktur Modal)**

#### **a. Pengertian *Capital Structure***

Struktur Modal (*Capital Structure*) merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri.

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali *Capital Structure* (Struktur Modal) ialah merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan hutang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham.<sup>27</sup> Apabila hutang bertambah akan menaikkan tingkat risiko, yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar, dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar. Kalau tingkat risiko tinggi, maka akan menurunkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun, sehingga kepercayaan kepada perusahaan juga akan menurun, dan

---

<sup>25</sup>Azhari Akmal Tarigan, *Tafsir Ayat-Ayat Ekonomi Al-Qur'an*, (Bandung: Citapustaka Media Perintis, 2012), hal. 62.

<sup>26</sup>Dedeh. *Op.Cit.*, hal. 8.

<sup>27</sup>Ahmad Rodoni dan Herni Ali, *Manajemen Keuangan Modern*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), hal.129.

sebaliknya kalau tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi, maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan naik, yang akan menaikkan kepercayaan terhadap perusahaan juga akan meningkat.<sup>28</sup>

Beberapa ahli mendefinisikan konsep struktur modal sebagai berikut:

- a) Gabungan dari sumber hutang jangka panjang yang meliputi hutang, saham biasa, dan saham umum.
- b) Gabungan dari hutang jangka panjang dan sekuritas yang dipakai perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya.
- c) Komponen pendanaan antara ekuitas (pendanaan sendiri) dan hutang pada perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu aspek yang berpengaruh dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk membuat kebijakan pendanaan yang tepat.<sup>29</sup>

Dapat ditarik kesimpulan *Capital Structure* (Struktur Modal) adalah perbandingan modal yang dimiliki dengan modal asing, yang dimana modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang besar tentunya akan memberikan beban kepada perusahaan.

#### **b. Teori-teori *Capital Structure* (Struktur Modal)**

Adapun teori Struktur Modal sebagai berikut:

---

<sup>28</sup>Musthafa, *Op. Cit.*, hal. 85.

<sup>29</sup>Setia Mulyana, *Manajemen Keuangan*, (Bandung: Pustaka Setia, 2015), hal. 241.

### 1) *Balancing Theories*

*Balancing Theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan, *Leasing* atau juga dengan menerbitkan obligasi (*Bonds*). Obligasi (*Bonds*) adalah sebuah surat berharga (*Commercial Paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan ataupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik.

### 2) *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual asset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*Build*), tanah (*Land*), peralatan (*Inventory*) yang dimilikinya dan asset-asset lainnya, termasuk dana yang berasal dari laba ditahan (*Retained earnings*).<sup>30</sup>

Adapun Teori Struktur Modal menurut Van Home adalah sebagai berikut:

- a) Tidak ada pajak pendapatan
- b) Perubahan resiko utang terhadap modal disebabkan oleh penerbitan surat utang yang digunakan untuk membeli saham, dan sebaliknya menerbitkan saham untuk membayar utang, dan tidak ada biaya transaksi.

---

<sup>30</sup>Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2016), hal. 193-194.

- c) Perusahaan menerapkan kebijakan dividen sebesar 100% dan laba dibagikan sebagai dividen.<sup>31</sup>
- d) Tingkat subjektivitas propitabilitas para investor di pasar terhadap tingkat laba operasi perusahaan yang akan datang adalah sama.
- e) Tingkat laba operasional perusahaan diprediksi konstan.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan EPS yang di harapkan. Harga saham akan berbanding lurus dengan dividen yang diharapkan tetapi berbanding terbalik dengan pengembalian ekuitas yang diminta.

Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi, sehingga sampai tingkat dimana hutang yang lebih tinggi menaikkan EPS yang diharapkan, *leverage* akan meningkatkan harga saham. Namun, tingkat hutang yang lebih juga akan meningkatkan resiko perusahaan, dan hal ini akan meningkatkan biaya ekuitas dan mengakibatkan terjadinya penurunan pada harga saham.

### **c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Capital Structure***

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

---

<sup>31</sup>Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2016), hal. 137.



- a) Risiko Bisnis, ialah keadaan yang berdampak negatif pada operasi atau profitabilitas suatu perusahaan.
- b) Posisi perpajakan perusahaan. salah satu alasan menggunakan utang yang tinggi adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak.
- c) *Fleksibilitas* keuangan atau kemampuan manajemen dalam memperoleh hutang dengan persyaratan yang wajar.
- d) *Konservatisme* atau keagresifan manajemen. Beberapa manejer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai usaha untuk mendorong profit.
- e) Struktur Aset Perusahaan yang asetnya cocok sebagai jaminan atas utang cenderung lebih banyak menggunakan hutang.
- f) Stabilitas penjualan. Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan mudah mengambil lebih banyak hutang.
- g) Tingkat pertumbuhan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal ekstrenal.<sup>32</sup>

#### **d. Komponen struktur modal**

- a) Modal asing atau utang merupakan modal yang asalnya dari luar perusahaan yang bersifat sementara bekerja pada perusahaan dan untuk perusahaan yang terkait modal tersebut adalah utang hingga waktu yang harus dibayar kembali. Pada saat pengambilan keputusan akan pemakaian utang ini harus dipertimbangkan besarnya biaya tetap yang timbul dari utang dalam bentuk bunga yang akan menyebabkan

---

<sup>32</sup>Halim dan Abdul, *Manajemen Keuangan Bisnis*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015), hal. 101.

semakin tingginya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian untuk para pemegang saham.

- b) Modal sendiri atau ekuitas adalah modal yang asalnya dari pemilik perusahaan dan ditanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak menentu. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak mempunyai batas, sedangkan modal pinjaman mempunyai jatuh tempo.
- c) Modal saham merupakan tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam sebuah perusahaan. Terdapat jenis-jenis saham yakni saham biasa, saham preferen, saham komulatif dan lain sebagainya.
- d) Cadangan yang dimaksud disini adalah sebagai cadangan yang dibuat dari perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

**e. Perhitungan *Capital Structure* (Struktur Modal)**

Untuk menentukan *Capital Structure* dengan rumus:<sup>33</sup>

$$\text{Capital Structure} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

---

<sup>33</sup>Irham Fahmi, *Op. Cit.*, hal. 187

### 3. Kebijakan Dividen

#### a. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*Dividend Policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran Dividen (*Dividend Payout ratio*) menentuka jumlah laba dibagi dalam bentuk Dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.<sup>34</sup>

Menurut Dadang Husein Sobana Kebijakan Dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan pada masa yang akan datang.<sup>35</sup>

Jadi dapat disimpulkan Kebijakan Dividen adalah pertimbangan apakah keuntungan/laba yang di peroleh di bagikan kepada pemegang saham atau di tahan, guna untuk kepentingan investasi di masa yang akan datang.

---

<sup>34</sup>D. Agus Harjito dan Martono, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: EKONISIA, 2018), hal. 270.

<sup>35</sup>Dadang Husein Sobana, *manajemen Keuangan syariah*, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2018), hal. 354.

## **b. Teori Kebijakan Dividen**

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen yaitu:

### a) Teori Dividen Relevan

Teori ini dikemukakan oleh Marton dan Franco Modigliani (MM) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan karena tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal perusahaan. Menurut Merton Miller dan Franco Modigliani harga saham ditentukan oleh laba usaha dan risiko usahanya. Merton Miller dan Franco Modigliani membuat asumsi tidak ada pajak penghasilan atas dividen, tidak ada biaya transaksi jual beli saham dan adanya informasi yang simetris antara pemegang saham dengan manajemen.

### b) Teori Burung di tangan (*Bird In The Hand*)

Myron Gordon dan John Litner mengemukakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen dibayarkan daripada janji pertumbuhan yang dihasilkan laba ditahan yang belum tentu terjadi (*bird in the hand*). Menurut pandangan ini bahwa harga saham akan di maksimalkan melalui *Divident Payout Ratio* yang tinggi.

### c) Teori Sinyal

Kebijakan Dividen dapat berupa sinyal (tanda) bagi investor tentang prospek perusahaan di masa datang. Artinya bahwa semakin kecilnya DPR sebagai sinyal atau tanda atas proyeksi laba masa datang. Dalam kebijakan dividen stabil, dimana DPS dapat ditingkatkan apabila perusahaan menyakini bahwa pertumbuhan

perusahaan akan menjamin kebijakan deviden stabil yang telah ditingkatkan.<sup>36</sup>

d) Teori Dividen Tidak Relevan

Beberapa Teori Kebijakan Dividen menurut Dermawan Syahrijal yaitu sebagai berikut:

a. Teori Dividen tidak relevan

Modigliani dan Miller berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan.

b. Teori *the bird in the hand*

Gordon dan Linter menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout* rendah karena investor lebih suka menerima Dividen daripada *Capital Gains*.

c. Teori Signaling Hipotesis

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham.

d. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok *Clientele* pemegang saham yang berbeda akan memiliki referensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.<sup>37</sup>

---

<sup>36</sup>Sitanggang, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2013). Hal. 192-193.

<sup>37</sup>Dadang Husein Sobana, *Op. Cit.*, hal. 356-359.

### c. Faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen

#### a) Posisi Likuiditas Perusahaan

Yaitu makin kuat likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.

#### b) Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Yaitu apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil.

#### c) Rencana Perluasan Usaha

Yaitu makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.<sup>38</sup>

### d. Perhitungan Kebijakan Dividen

Untuk menentukan Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) menggunakan rumus:<sup>39</sup>

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$$

## 4. Hubungan *Capital Structure* terhadap *Cost of Capital*

*Capital Structure* (Struktur Modal) merupakan perimbangan atau perbandingan pendaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan modal sendiri. Perusahaan biasanya mempunyai dua sumber pendanaan yaitu berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber internal perusahaan berasal dari modal saham, laba ditahan. Sementara

---

<sup>38</sup>Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan Lanjutan edisi revisi*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), hal. 352.

<sup>39</sup>Yuli Chomsatu Samrotun, "Kebijakan Dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya", *Jurnal Paradigma*, Volume. 13, No. 01, Februari-Juli 2015, hal. 97.

pendanaan eksternal yaitu hutang. Salah satu hal penting yang sering dihadapi manajer keuangan perusahaan adalah menentukan perbandingan yang tepat antara hutang dengan modal. perencanaan struktur modal yang merupakan alat yang penting untuk dikuasai karena dengan keputusan menetapkan struktur modal yang tepat, maka perusahaan dapat menekan biaya modal (*Cost of Capital*).<sup>40</sup>

Dari penjelasan diatas, dapat diketahui bahwa ada hubungan antara *Capital Structure* (Struktur Modal) dengan *Cost of Capital* (Biaya Modal) yaitu jika struktur modal mengalami perubahan maka berimbas pada perubahan seluruh biaya modal. yang artinya apabila struktur modal meningkat maka biaya modal juga meningkat, begitu sebaliknya, apabila struktur modal mengalami penurunan biaya modal juga akan menurun.

##### **5. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap *Cost of Capital***

Kebijakan Dividen merupakan keputusan direksi apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode dibagikan kepada pemegang saham (Dividen) atau laba tersebut ditahan sebagai penambah modal perusahaan yang akan digunakan dalam kegiatan, atau investasi pengembangan perusahaan dimasa mendatang. Kebijakan Dividen selalu berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan. Kebijakan Dividen merupakan salah satu fungsi manajemen keuangan yang berkaitan erat dengan struktur modal perusahaan. Jadi ketika dalam sebuah perusahaan berhasil mendapatkan

---

<sup>40</sup>Dedeh, *Op. Cit.*, hal. 1.

keuntungan. Ada beberapa pilihan yang bisa dilakukan atas keuntungan tersebut:

- a. Laba dibagikan kepada para pemegang saham (Dividen).
- b. Laba digunakan kembali untuk kegiatan dan ekspansi usaha (laba ditahan).
- c. Laba dibagi antara Dividen dan sebagian lagi digunakan untuk laba ditahan.

Apabila manajemen perusahaan mengambil laba dibagikan sebagai Dividen, maka sumber pendanaan internal akan berkurang. Laba ditahan berkurang demikian juga sebaliknya apabila perusahaan memilih opsi untuk tidak membagikan Dividen, maka dana internal perusahaan akan meningkat. Laba ditahan adalah salah satu sumber pendanaan perusahaan yang sangat penting untuk digunakan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan. Semakin besar laba ditahan, maka akan semakin kuat struktur modal dan posisi keuangan perusahaan. Dan apabila laba dibagikan, maka akan mengurangi biaya modal.

Dari penjelasan diatas, dapat diketahui bahwa ada hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Biaya Modal yaitu jika kebijakan deviden meningkat maka akan berimbas pada penurunan Biaya Modal.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu merupakan suatu sumber yang dijadikan acuan dengan melakukan penelitian. Penelitian terdahulu yang digunakan berasal dari skripsi dan judul dengan melihat hasil penelitiannya dan akan



dibandingkan dengan penelitian selanjutnya dengan menganalisa berdasarkan keadaan dan waktu yang berbeda, adapun ringkasan penelitian terdahulu akan dijabarkan pada tabel dibawah ini

**Tabel II.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Dedeh (Jurnal Ilmiah EDUKASI- Volume. 4 Nomor 1, Januari 2016).	Pengaruh perubahan <i>Capital Structure</i> terhadap tingkat <i>Cost of Capital</i> pada koperasi Dwiasa Unigal Ciamis.	Hasil penelitiannya yaitu $H_0$ ditolak dan $H_a$ diterima yaitu menunjukkan bahwa perubahan <i>Capital Structure</i> berpengaruh terhadap <i>Cost of Capital</i> pada Koperasi Dwiasa Universitas Galuh Ciamis.
2.	Reski Supriadi (Jurnal Akuntansi Fakultas ekonomi Universitas Pasir Pangaraian Rokan Hulu, 2016).	Pengaruh Perubahan <i>Capital Structure</i> Terhadap Tingkat <i>Cost of Capital</i> Fakultas UPP Rokan Hulu.	Hasil penelitiannya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Capital Structure</i> dengan <i>Cost of Capital</i> .
3.	Tri Kurniawati (Jurnal Inovasi Pendidikan Ekonomi Universitas Negeri Padang, 2020).	Pengaruh <i>Disclosure</i> dan Manajemen Laba terhadap <i>Cost of Capital</i> pada perusahaan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.	Hasil penelitiannya yaitu <i>Disclosure</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Cost Of Capital</i> .
4.	Sirrul hayati dan Noviani Husnandini (Jurnal akuntansi dan Keuangan Syariah (ALIANSI) Vol. 3 No. 2, November 2019).	Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Beta terhadap Biaya Modal Ekuitas.	Hasil penelitiannya yaitu bahwa secara parsial Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Beta tidak berpengaruh

			terhadap Biaya Modal. sedangkan secara simultan, variabel Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Beta berpengaruh positif signifikan terhadap Biaya Modal.
--	--	--	--

Berdasarkan tabel di atas terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Dedeh, yaitu sama-sama menggunakan *Capital Structure* (X) dan *Cost of Capital* (Y) dalam penelitian. Sedangkan perbedaannya yaitu, peneliti menggunakan 2 variabel bebas sedangkan penelitian terdahulu menggunakan 1 variabel bebas, dan berbedanya tempat lokasi penelitian.
2. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Reski Supriadi, yaitu sama-sama menggunakan *Capital Structure* (X) dan *Cost of Capital* (Y) dalam penelitian. Sedangkan perbedaannya yaitu, peneliti menggunakan 2 variabel bebas sedangkan penelitian terdahulu menggunakan 1 variabel bebas, dan berbedanya tempat lokasi penelitian.
3. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Tri Kurniawati, yaitu sama-sama menggunakan *Cost of Capital* sebagai variabel terikat (Y), sedangkan perbedaannya terletak pada variabel bebas dan lokasi penelitian.

4. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Sirrul dan Noviani Husnandini, yaitu sama-sama menggunakan *Cost of Capital* sebagai variabel terikat (Y), sedangkan perbedaannya terletak pada variabel bebas dan tempat lokasi penelitian.

### C. Kerangka Pikir

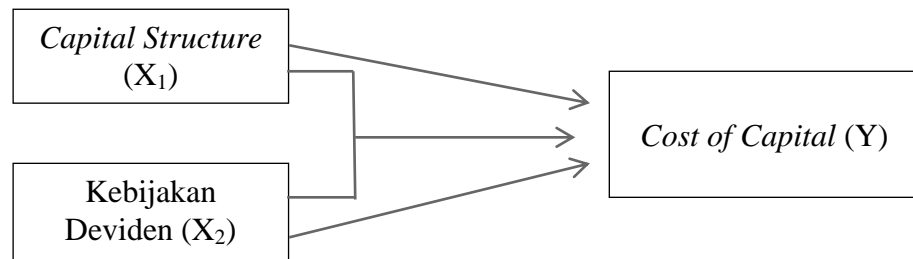
Kerangka pikir ini dibuat untuk menjelaskan alur pikir atau hubungan diantara variabel penelitian berdasarkan teori yang ada. Adapun kerangka pikir dari penelitian ini adalah adanya pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap *Cost of Capital*. Berdasarkan teori yang ada jika struktur modal mengalami perubahan maka akan berdampak pada seluruh perubahan biaya modal. yang artinya jika struktur modal naik maka biaya modal akan naik, jika struktur modal menurun maka biaya modal juga akan menurun. Hubungan diantara variabel berikutnya yaitu kebijakan dividen adalah jika kebijakan dividen meningkat maka biaya modal akan menurun.

Kerangka pikir merupakan penjelasan rasional dan logis yang didukung dengan data teoritis dan empiris yang diberikan oleh peneliti terhadap variabel-variabel penelitiannya beserta keterkaitan antara variabel-variabel tersebut.<sup>41</sup> Untuk memudahkan dalam pemahaman variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini, maka perlu menjelaskan keterkaitan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen melalui tabel berikut:

---

<sup>41</sup>Ahmad Nijar Rangkuti, *Metode Penelitian Pendidikan*, (Bandung: Citapustaka Media, 2015), hal. 38.

**Gambar II.1**  
**Kerangka Pikir**



Keterangan:

“X”, adalah variabel bebas (*independent*)

Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau menyebabkan terjadinya perubahan pada variabel berikut:

“Y1” , “Y” adalah variabel terikat (*Dependent*)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas.

#### **D. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis adalah suatu pernyataan terkaan tentang hubungan tentative (belum pasti) antara fenomena-fenomena dalam penelitian.<sup>42</sup> Hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>1</sub> = Terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* secara parsial terhadap *Cost of Capital* pada PT. Jasa Marga Persero periode 2012-2019.

H<sub>2</sub> = Terdapat pengaruh Kebijakan Deviden secara parsial terhadap *Cost of Capital* pada PT. Jasa Marga Persero periode 2012-2019.

---

<sup>42</sup>Moh. Nazir, *Metode Penelitian*, (Bogor: Galia Indonesia, 2017), hal. 141.

H<sub>3</sub> = Terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen secara simultan terhadap *Cost of Capital* pada PT. Jasa Marga Persero periode 2012-2019.

## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

### **A. Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada PT. Jasa Marga Persero yang beralamat di kantor pusat Plaza Tol Taman Mini Indonesia Indah Jakarta, 13550 Indonesia dengan menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia jasa keuangan melalui (*www.idx.co.id*). Waktu penelitian ini dilakukan pada bulan Februari 2020 sampai dengan bulan Juni 2021.

### **B. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah dilakukan dengan mengumpulkan data yang berupa angka, data yang berupa angka tersebut kemudian diolah dan dianalisis untuk mendapatkan suatu informasi ilmiah dibalik angka-angka tersebut.<sup>43</sup> Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang bersumber dari catatan yang ada pada perusahaan dan dari sumber lainnya dengan mengadakan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku yang ada hubungannya dengan obyek penelitian.<sup>44</sup> Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data statistik dari laporan keuangan sebagai alat untuk mengetahui pengaruh perubahan *Cost of Capital* (Biaya Modal), Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital* (Biaya Modal) pada perusahaan PT.

---

<sup>43</sup>Nanang Martono, *Metode Penelitian Kuantitatif*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2011), hal. 20.

<sup>44</sup>Danang Suntoyo, *Metodologi Penelitian Akuntansi*, (Yogyakarta: PT. Refika Aditama, 2013), hal. 21.

Jasa Marga Persero Tbk, periode 2012-2019. Data diperoleh dari Indeks Saham Syari'ah (ISSI) yang bersumber dari website resmi [www.idx.com](http://www.idx.com).

## **C. Populasi dan Sampel**

### **1. Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.<sup>45</sup> Adapun Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan per triwulan pada PT. Jasa Marga Persero Tbk, Periode 2012-2019 yang dipublikasikan oleh BEI melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan jumlah populasi sebanyak 32 laporan keuangan.

### **2. Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi.<sup>46</sup> Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode sampling jenuh. Sampling jenuh yaitu teknik penelitian penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah seluruh populasi penelitian PT. Jasa Marga Persero mulai dari maret 2012 desember 2019 laporan triwulan. Maka jumlah sampel penelitian ini berarti  $8 \times 4 = 32$  laporan keuangan. Jadi, jumlah sampel penelitian ini adalah 32 sampel atas data laporan keuangan.

---

<sup>45</sup>Sugiyono, *Statiska Untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2011), hal. 61.

<sup>46</sup>Sugiyono, *Stastika Untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2017), hal. 62.

## **D. Instrument Pengumpulan Data**

Untuk mengumpulkan data dari sampel penelitian, dilakukan dengan metode tertentu sesuai dengan tujuannya. Adapun teknik pengumpulan data pada penelitian ini sebagai berikut:

### **1. Studi Kepustakaan**

Studi kepustakaan merupakan langkah penting di dalam penelitian. Langkah ini meliputi identifikasi, lokasi dan analisis dari dokumentasi yang berisi informasi yang berhubungan dengan permasalahan penelitian secara sistematis. Sumber-sumber tersebut berupa buku, jurnal, majalah, mengenai analisis laporan keuangan dengan menggunakan metode angka sesuai dengan yang terdapat dalam pustaka.

### **2. Studi Dokumentasi**

Dokumentasi adalah ditujukan untuk memperoleh data langsung dari tempat penelitian, meliputi buku-buku yang relevan, peraturan-peraturan, laporan kegiatan, foto-foto, film dokumenter, data yang relevan penelitian.<sup>47</sup> Teknik dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subjek penelitian namun memperoleh data melalui dokumen-dokumen yang berkaitan dengan seluruh data yang diperlukan dalam penelitian ini. Dokumen adalah data-data yang tersedia dan sebelumnya telah diolah dan dikumpulkan oleh pihak lain. Dokumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan PT. Jasa Marga Persero Tbk tahun 2012-2019, yaitu untuk mengetahui besarnya

---

<sup>47</sup>Riduan, *Metode Dan Teknik Menyusun Tesis*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hal. 105.



Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Biaya Modal, dapat dihitung melalui:

**a. *Capital Structure* (Struktur Modal)**

Besarnya *Capital Structure* (Struktur Modal) perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{Capital Structure} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

**b. Kebijakan Dividen**

Besarnya Kebijakan Dividen perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Dividen (DPR)} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

**c. *Cost of Capital* (Biaya Modal)**

Besarnya *Cost of Capital* (Biaya Modal) perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cost of Capital} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Beban}}$$

## **E. Analisis Data**

Untuk menguji hipotesis maka dilakukan pengujian secara kuantitatif, guna menghitung apakah terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure*, Kebijakan Dividen terhadap Tingkat *Cost of Capital*. Uji yang digunakan untuk menganalisis data penelitian ini yaitu:

## 1. Statistik Deskriptif

statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan menyajikan data, hanya untuk menggambarkan atau menganalisa data, tetapi tidak menyimpulkan atau menyusun suatu generalisasi (*Inferensi*). *Descriptife*: bersifat memberi gambaran.<sup>48</sup> Analisis statistik deskriptif ini merupakan metode statistik yang bertugas mempelajari tata cara pengumpulan, penyusunan dan penyajian data penelitian dalam bentuk table frekuensi atau grafik dan kemudian dilakukan pengukuran nilai-nilai statistiknya.

## 5. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independent atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov.

Pengambilan keputusan dari uji normalitas yang menggunakan metode uji One sampel Kolmogrov-Smirnov Tes. Dasar pengambilan keputusan uji normalitas adalah sebagai berikut:

Jika nilai Sig > 0,05 maka  $H_0$  diterima.

Jika nilai Sig < 0,05 maka  $H_0$  ditolak.

## 6. Uji Asumsi Klasik

Hasil dari regresi berganda akan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik dan tidak bisa bila memenuhi beberapa asumsi yang disebut sebagai alat asumsi klasik. Agar mendapatkan regresi yang baik harus

---

<sup>48</sup>Yulius Eka Agung Seputra, *Belajar Dan Analisis Tuntas Statistika Berbasis Komputer*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2013), hal. 3.

memenuhi asumsi-asumsi yang diisyaratkan untuk memenuhi uji asumsi normalitas dan bebas multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Analisis ini juga dilakukan untuk menilai apakah dalam sebuah model regresi terdapat masalah-masalah yang berhubungan dengan asumsi klasik.

#### **a. Uji Multikolinearitas**

Multikolinieritas artinya antar variabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi sempurna atau mendekati sempurna diantara variabel bebasnya. Konsekuensi adanya multikolinieritas adalah koefisien korelasi tidak tertentu dan kesalahan menjadi sangat besar.<sup>49</sup> Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika terjadi korelasi, terdapat masalah multikolinieritas yang harus diatasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Untuk meneliti apakah terdapat multikolinearitas maka digunakan *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan standar:

- 1) Jika nilai *Tolerance* < 10 maka artinya terjadi multikolinearitas terhadap data yang diuji. Jika nilai *Tolerance* > 10 maka artinya tidak terdapat multikolinearitas terhadap data yang diuji.

---

<sup>49</sup>Duwi Priyatno, *SPSS 22 Pengolahan Data Terpraktis*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2014), hal. 99.

- 2) Jika nilai VIF < dari 10 maka artinya tidak terjadi multikoneritas terhadap data yang diuji. Jika nilai VIF > dari 10 maka artinya terdapat multikoneritas terhadap data yang diuji.

#### **b. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas di gunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasyarat yang harus dipenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Pengujian terdapat atau tidak heteroskedastisitas digunakan *scatterplot* dengan ketentuan: “Tidak memperlihatkan sebuah pola tertentu, misal pola menaik ke kanan atas, atau menurun ke kiri atas, atau pola tertentu lainnya”.<sup>50</sup>

#### **c. Uji Autokorelasi**

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu dan tempat. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Metode pengujian menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Pengambilan keputusan pada uji *Durbin-Watson* (DW) sebagai berikut:

- 1)  $DU < DW < 4-DU$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi.
- 2)  $DW < DL$  atau  $DW > 4-DL$  maka  $H_0$  ditolak, artinya tidak terjadi autokorelasi.

---

<sup>50</sup>Singgih Santoso, *Panduan Lengkap SPSS Versi 23* (Jakarta: Gramedia, 2016), hlm. 368.

3)  $DL < DW < DU$  atau  $4-DU < DW < 4-DL$ , artinya tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.<sup>51</sup>

## 7. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis ditolak atau diterima. Uji hipotesis terdiri dari uji parsial (Uji t), Uji simultan (Uji F) dan Uji Koefisien Determinasi  $R^2$ .

### a. Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Uji t digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel *Capital Structure* (Biaya Modal) sebagai  $X_1$ , Kebijakan Dividen sebagai  $X_2$ , berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Capital* sebagai  $Y$ . Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0.05 dan 2 sisi. Uji t dapat dilihat pada table statistik pada signifikansi 0.05 dengan derajat Kebesaran  $df = n-k-1$ .

Kriteria pengujian uji t:

- 1) Jika  $t_{hitung} >$  dari  $t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- 2) Jika  $t_{hitung} <$  dari  $t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.<sup>52</sup>

Uji t jika dilihat berdasarkan signifikansinya

- 1) Jika signifikansinya  $> 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- 2) Jika signifikansinya  $< 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

---

<sup>51</sup>Duwi Priyatno, *Op.Cit.*, hal.106.

<sup>52</sup>Duwi Priyatno, *Cara Kilat Belajar Analisis Data Dengan SPSS 20*,(Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2012). hal. 83.

## **b. Uji F (Simultan)**

Anova atau analisis varian, yaitu uji koefisien regresi secara bersama-sama (uji F) untuk menguji signifikansi pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian menggunakan signifikansi 0.05. Adapun kriteria pengujian hipotesis uji F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:<sup>53</sup>

- 1) Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara *Capital Structure* (X1) dan kebijakan Dividen (X2) terhadap *Cost of Capital* (Y) secara simultan.
- 2) Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Capital Structure* (X1) dan Kebijakan Dividen (X2) terhadap *Cost of Capital* (Y) secara simultan.

Uji F jika dilihat berdasarkan signifikansinya:

- 1) Jika signifikansi  $> 0.05$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.
- 2) Jika signifikansi  $< 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

## **c. Uji Koefisien Determinasi $R^2$**

Digunakan untuk mengukur seberapa besar regresi mampu menjelaskan variabel terikat. Koefisien determinasi menggambarkan bagian dari variasi total yang dapat diterapkan oleh model. Semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), maka ketepatannya semakin baik<sup>54</sup>.

---

<sup>53</sup>Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2009), hlm. 163.

<sup>54</sup>Yohannes Anton Nugroho, *It's Easy... Olah Data Dengan SPSS*, (Yogyakarta: Skripta, 2011), hal. 104.

Variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (dalam arti 1% variabel independen bisa menjelaskan variabel dependen sebesar 100%).

$$\text{Rumus : } R^2 = r^2 \times 100\%$$

Keterangan :

$R^2$  = Koefisien Dereminasi

$r^2$  = Koefisien Korelasi.

## 5. Analisis Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda merupakan uji untuk mengetahui hubungan fungsional antara beberapa variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat<sup>55</sup>. Persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$$

Keterangan:

Y = Variabel terikat

a = Koefisien konstanta

b = Konstanta perubahan variabel X terhadap Y

X = Variabel bebas

Persamaan regresi linear berganda sesuai dengan penelitian ini adalah:

$$\text{Cost of capital} = a + b_1\text{Capital structure} + b_2\text{Kebijakan dividen} + e$$

Keterangan :

Y = *Cost of capital*

---

<sup>55</sup>*Ibid.*, hal. 105.

$X_1$  = Variabel bebas pertama

$X_2$  = Variabel bebas kedua

$b_1 b_2$  = Koefisien regresi berganda

$e$  = Standar eror

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda di atas, regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel bebas *Structure Modal* sebagai  $X_1$ , Kebijakan Dividen (DPR) sebagai  $X_2$ , terhadap variabel terikat *Cost of Capital* sebagai  $Y$  pada PT Jasa Marga (Persero).



## **BAB IV HASIL PENELITIAN**

### **A. Gambaran Umum Perusahaan**

#### **1. Sejarah PT Jasa Marga Persero Tbk**

Untuk mendukung gerak pertumbuhan ekonomi Indonesia membutuhkan jaringan jalan yang handal. Melalui Peraturan Pemerintah No. 04 Tahun 1978, pada tanggal 01 Maret 1978 Pemerintah mendirikan PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR), dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1978. Kantor pusat JSMR beralamat di Plaza Tol Taman Mini Indonesia Indah, Jakarta 13550 – Indonesia.

Tugas utama Jasa Marga adalah merencanakan, membangun, mengoperasikan dan memelihara jalan tol serta sarana kelengkapannya agar jalan tol dapat berfungsi sebagai jalan bebas hambatan yang memberikan manfaat lebih tinggi dari pada jalan umum bukan tol. Pada awal berdirinya, perseroan berperan tidak hanya sebagai operator tetapi memikul tanggung jawab sebagai otoritas jalan tol di Indonesia.

Hingga tahun 1987 Jasa Marga adalah satu-satunya penyelenggara jalan tol di Indonesia yang pengembangannya dibiayai pemerintah dengan dana berasal pinjaman luar negeri serta penerbitan obligasi Jasa Marga dan sebagai jalan tol pertama di Indonesia yang dioperasikan oleh Perseroan, jalan Tol Jagorawi (Jakarta-Bogor-Ciawi) merupakan tonggak sejarah bagi perkembangan industri jalan tol di Tanah Air yang mulai dioperasikan sejak tahun 1978. Pada akhir dasawarsa tahun 80-an pemerintah Indonesia mulai mengikutsertakan pihak swasta untuk berpartisipasi dalam pembangunan

jalan tol melalui mekanisme *Build, Operate and Transfer* (BOT). pada dasawarsa tahun 1990-an Perseroan lebih berperan sebagai lembaga otoritas yang memfasilitasi investor-investor swasta yang sebagian besar ternyata gagal mewujudkan proyeknya. Beberapa jalan tol yang diambil alih Perseroan antara lain adalah JORR dan Cipularang.

Dengan terbitnya Undang Undang No. 38 tahun 2004 tentang jalan yang menggantikan Undang Undang No. 13 tahun 1980 serta terbitnya peraturan Pemerintah No. 15 yang mengatur lebih spesifik tentang jalan tol terjadi perubahan mekanisme bisnis jalan tol diantaranya adalah dibentuknya Badan Pengatur Jalan Tol (BPJT) sebagai regulator industry jalan tol di Indonesia, serta penetapan tarif tol oleh Menteri Pekerjaan Umum dengan penyesuaian setiap 2 tahun. Dengan demikian peran otorisator dikembalikan dari Perseroan kepada Pemerintah. Sebagai konsekuensinya, Perseroan menjalankan fungsi sepenuhnya sebagai sebuah perusahaan pengembang dan operator jalan tol yang akan mendapatkan ijin penyelenggaraan tol dari Pemerintah.

Pemegang saham pengendali Jasa Marga (Perseroan) Tbk adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentasi kepemilikan 70%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan JSMR adalah turut serta melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya pembangunan dibidang perusahaan jalan tol dengan sarana penunjangannya dengan menerapkan prinsip-prinsip perusahaan terbatas.

Saat ini, Jasa Marga mengoperasikan 11 ruas jalan tol yang dikelola oleh 9 kantor cabang dan 14 anak usaha.

## 2. Visi dan Misi PT Jasa Marga Persero Tbk

### a. Visi

Menjadi Perusahaan Jalan Tol Nasional Terbesar, Terpercaya, dan Berkesinambungan.

### b. Misi

- 1) Memimpin Usaha Jalan Tol di Seluruh Rantai Nilai Secara Professional.
- 2) Mengoptimalkan Pengembangan Kawasan untuk Kemajuan Masyarakat.
- 3) Meningkatkan Nilai Bagi Pemegang Saham.
- 4) Meningkatkan Kepuasan Pelanggan Melalui Pelayanan Prima.
- 5) Mendorong Pengembangan dan Peningkatan Kinerja Karyawan dalam Lingkungan yang Harmoni.

## B. Gambaran Data Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk, periode 2012 sampai 2019 dapat dilihat deskriptif hasil penelitian mengenai variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini dengan melihat tabel dan grafik dibawah ini:

### 1. *Cost of Capital* (Biaya Modal)

*Cost of Capital* (Biaya Modal) merupakan rasio perbandingan dari pendapatan dan beban. Untuk melihat perkembangan tingkat pertumbuhan

*Cost of Capital* periode 2012-2019 per triwulan dapat dilihat melalui tabel sebagai berikut:

**Tabel IV. 1**  
**Hasil *Cost of Capital* (Biaya Modal) PT Jasa Marga (Persero) Tbk**  
**Periode 2012-2019 Secara Triwulan**

Tahun	Triwulan	Pendapatan	Beban	<i>Cost of Capital</i>
2012	I	1.469.043.092	780.775.667	1.882
	II	32.737.34.144	16.87.852.687	1.940
	III	5.593.382.052	3.284.111.311	1.703
	IV	9.070.219.074	6.094.983.157	1.488
2013	I	2.394.417.437	1.692.344.341	1.415
	II	4.752.555.941	3.311.277.489	1.435
	III	7.067.283.758	5.033.239.756	1.404
	IV	10.294.667.635	7.631.490.493	1.349
2014	I	2.079.705.801	1.317.975.002	1.578
	II	4.485.628.973	2.899.958.254	1.547
	III	6.672.737.113	4.356.468.502	1.532
	IV	9.175.319.005	6.131.282.998	1.496
2015	I	1.971.127.794	1.209.175.866	1.630
	II	4.094.561.136	2.574.067.098	1.591
	III	6.259.166.467	3.994.583.143	1.567
	IV	9.848.242.050	5.720.422.089	1.722
2016	I	2.901.146.503	1.755.715.338	1.652
	II	6.711.456.768	4.416.676.168	1.520
	III	10.731.680.928	7.238.716.539	1.483
	IV	16.661.402.998	11.805.011.676	1.411
2017	I	4.996.465.623	3.772.089.977	1.325
	II	13.098.026.272	10.619.009.134	1.233
	III	2.307.2136.323	19.281.351.517	1.197
	IV	35.092.196.191	27.784.309.367	1.263
2018	I	9.635.608.598	8.108.863.227	1.188
	II	18.660.628.618	15.776.171.230	1.183
	III	27.384.518.730	23.148.718.295	1.183
	IV	36.974.074.686	31.056.564.763	1.191
2019	I	7.635.405.617	5.983.221.897	1.276
	II	13.832.969	10.733.212	1.289
	III	21.151.398	16.371.025	1.292
	IV	26.345.260	19.900.617	1.324

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan tabel IV. 1 di atas *Cost of Capital* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk, dari tahun 2012 triwulan I sampai tahun 2019 triwulan IV mengalami fluktuasi. Pada tahun 2012 triwulan I *Cost of Capital* tumbuh sebesar Rp1.882 dan mengalami kenaikan pada triwulan II sebesar Rp1.940 kembali mengalami penurunan pada triwulan III, dan triwulan IV masing-masing sebesar Rp1.703 dan Rp1.488. Mengacu pada tabel IV.1 di atas *Cost of Capital* tertinggi sebesar Rp1.940 pada tahun 2012 triwulan II. Kemudian *Cost of Capital* terendah sebesar Rp1.183 pada tahun 2018 triwulan II dan III.

## 2. *Capital Structure* (Struktur Modal)

*Capital Structure* (Struktur Modal) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri.

Untuk melihat perkembangan tingkat pertumbuhan *Capital Structure* periode 2012-2019 per triwulan dapat dilihat melalui tabel sebagai berikut:

**Tabel IV. 2**  
**Hasil *Capital Structure* (Struktur Modal) PT Jasa Marga (Persero) Tbk**  
**Periode 2012-2019 Secara Triwulan**

Tahun	Triwulan	Utang Jangka Panjang	Modal	<i>Capital Structure</i>
2012	I	9.006.051.629	8.850.730.986	1.018
	II	9.067.548.266	8.997.862.561	1.008
	III	9.239.720.598	942.482.020	9.804
	IV	8.317.601.479	9.787.785.568	0,850
2013	I	9.111.435.096	10.186.084.406	0,894
	II	9.865.729.238	9.989.371.926	0,988

	III	12.470.311.692	10.383.197.169	1.201
	IV	12.579.481.739	10.866.980.040	1.158
2014	I	13.237.633.141	10.677.877.197	1.240
	II	13.701.989.966	11.101.771.575	1.234
	III	15.434.519.484	11.436.166.423	1.350
	IV	16.120.035.609	11.424.995.629	1.411
2015	I	16.610.973.150	10.858.594.192	1.530
	II	13.701.989.966	11.101.771.575	1.234
	III	15.434.519.484	11.436.166.423	1.350
	IV	16.612.531.070	12.368.664.466	1.343
2016	I	16.304.206.168	12.563.403.512	1.298
	II	15.722.652.821	13.401.018.530	1.173
	III	16.811.476.710	13.895.120.622	1.210
	IV	18.534.493.599	16.338.840.064	1.134
2017	I	23.502.130.608	1.641.070.5457	1.432
	II	32.771.419.957	17.857.968.152	1.835
	III	36.095.253.375	17.770.062.576	2.031
	IV	35.835.392.971	18.359.439.521	1.952
2018	I	35.399.818.578	18.910.593.803	1.872
	II	34.996.547.013	19.301.654.125	1.813
	III	29.142.985.991	18.849.148.827	1.546
	IV	31.138.139	20.198.989	1.542
2019	I	32.466.800.360	20.802.155.248	1.561
	II	31.925.904	21.368.502	1.494
	III	33.008.459	22.272.330	1.482
	IV	34.967.416	23.185.736	1.508

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)(data diolah)

Berdasarkan tabel IV. 2 di atas *Capital Structure* pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk, dari tahun 2012 triwulan I sampai tahun 2019 triwulan IV mengalami fluktuasi. Pada tahun 2012 triwulan II *Capital Structure* mengalami penurunan sebesar Rp1.008 tetapi tidak diikuti dengan pertumbuhan *Cost of capital* yang justru mengalami peningkatan sebesar Rp1.940 Pada tahun 2015 triwulan IV *Capital Structure* mengalami penurunan sebesar Rp1.343 tetapi tidak diikuti dengan pertumbuhan *Cost of Capital* yang justru mengalami peningkatan sebesar Rp1.722 Kemudian

pada tahun 2018 triwulan IV *Capital Structure* mengalami penurunan sebesar Rp1.542 tetapi tidak diikuti dengan pertumbuhan *Cost of Capital* yang justru mengalami peningkatan sebesar Rp1.191.

Dari permasalahan di atas, menurut teori peneliti yang cantumkan pada BAB II menunjukkan bahwa *Capital Structure* berpengaruh positif terhadap *Cost of Capital*. Jika *Capital Structure* mengalami peningkatan maka *Cost of capital* juga mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya. Hal ini menunjukkan ketidak samaan antara teori dengan hasil analisis data diatas. Mengacu pada tabel IV.2 diatas *Capital structure* tertinggi sebesar Rp9.804 pada tahun 2012 pada triwulan III. Kemudian *Capital structure* terendah sebesar Rp0,850. pada tahun 2012 pada triwulan IV.

### **3. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dari kedua pendekatan tersebut berapa banyak keuntungan yang dibagi kepada pemegang saham, dan berapa banyak yang akan ditahan. Besarnya Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dengan persentase yang disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara Dividen yang akan dibayarkan dengan Laba Bersih. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*,

akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal finansial perusahaan.<sup>56</sup>

Untuk melihat perkembangan tingkat pertumbuhan Kebijakan Dividen periode 2012-2019 per triwulan dapat dilihat melalui tabel sebagai berikut:

**Tabel IV. 3**  
**Hasil Dividen *Payout Ratio* (DPR) PT Jasa Marga (Persero) Tbk**  
**Periode 2012-2019 Secara Triwulan**

Tahun	Triwulan	Dividen	Laba Bersih	DPR
2012	I	133.946.196,8	406.198.381	0,3298
	II	133.946.196,8	891.432.003	0,1503
	III	133.946.196,8	1.258.301.886	0,1064
	IV	133.946.196,8	1.535.812.200	0,0872
2013	I	160.209.022	31.197.5855	0,5135
	II	160.209.022	730.814.450	0,2192
	III	160.209.022	968.642.593	0,1654
	IV	160.209.022	1.237.820.534	0,1294
2014	I	133.631.730	342.935.902	0,3897
	II	133.631.730	740.717.681	0,1804
	III	133.631.730	1.028.452.174	0,1299
	IV	133.631.730	1.215.331.727	0,1100
2015	I	122.799.890,3	279.809.929	0,4389
	II	122.799.890,3	589.789.008	0,2082
	III	122.799.890,3	830.077.147	0,1479
	IV	122.799.890,3	1.319.200.546	0,0931
2016	I	73.319.079,25	384.367.754	0,1908
	II	73.319.079,25	874.315.900	0,0839
	III	73.319.079,25	123.124.7895	0,0595
	IV	73.319.079,25	1.803.054.456	0,0407
2017	I	141.698.469,3	522.824.323	0,2710
	II	141.698.469,3	960.205.196	0,1476
	III	141.698.469,3	1.841.475.720	0,0769
	IV	141.698.469,3	2.093.656.062	0,0677
2018	I	110.012.817,5	559.569.904	0,1966
	II	110.012.817,5	970.428.568	0,1134
	III	110.012.817,5	1.678.311.088	0,0655
	IV	110.012.817,5	2.036.491.035	0,0540
2019	I	82.597,5	560.819.532	0,0001

<sup>56</sup>Musthafa, *Op. Cit.*, hal. 141.



	II	82.597,5	1.017.664	0,0812
	III	82.597,5	1.415.178	0,0584
	IV	82.597,5	2.073.888	0,0398

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan tabel IV. 3 di atas DPR pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk, dari tahun 2012 triwulan I sampai tahun 2019 triwulan IV mengalami fluktuasi. Pada tahun 2012 triwulan III DPR mengalami penurunan sebesar Rp0,1064 tetapi tidak diikuti dengan pertumbuhan *Cost of Capital* yang justru mengalami penurunan sebesar Rp. 1,703. Pada tahun 2014 triwulan II DPR mengalami penurunan sebesar 0,1804 tetapi tidak diikuti dengan pertumbuhan *Cost of Capital* yang justru mengalami penurunan sebesar Rp. 1,547. Kemudian pada tahun 2018 triwulan II DPR mengalami penurunan sebesar 0,1134 tetapi tidak diikuti dengan pertumbuhan *Cost of capital* yang justru mengalami penurunan sebesar Rp. 1,183.

Dari permasalahan di atas, menurut teori peneliti yang cantumkan pada BAB II menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap *Cost of Capital*. Jika Kebijakan Dividen mengalami penurunan maka *Cost of Capital* mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan ketidak samaan antara teori dengan hasil analisis data diatas. Mengacu pada tabel IV.3 diatas DPR tertinggi sebesar 0,5135 pada tahun 2013 pada triwulan I. Kemudian DPR terendah sebesar 0,0001 pada tahun 2019 pada triwulan I.

### C. Hasil Analisis Data

#### 1. Hasil Statsistik Deskriptif

Uji deskriptif dapat dilihat pada table dibawah ini:

**Tabel IV. 4**  
**Hasil Uji Deskriptif Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
struktur_Modal	32	.85	9.80	1.6405	1.51932
Kebijakan_Dividen	32	.00	.51	.1546	.11996
Cost_of_Capital	32	1.18	1.94	1.4465	.20205
Valid N (listwise)	32				

Sumber Data: Output SPSS 23

Berdasarkan *output* tabel IV. 4 di atas melalui tabel *Descriptive Statistic*, maka dapat diketahui bahwa variabel *Capital Structure* (Struktur Modal) memiliki data (N) sebanyak 32, memiliki nilai *minimum* sebesar 0,85 , nilai *maximum* sebesar 9,80% nilai rata-rata sebesar 1,6405%, dan nilai *standard deviation* sebesar 1,51932%.

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki data (N) sebanyak 32, memiliki nilai *minimum* sebesar 0,00% nilai *maximum* sebesar 0,51% nilai rata-rata sebesar 0,1546%, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,11996%.

Variabel *Cost of Capital* (Biaya Modal) memiliki data (N) sebanyak 32, memiliki nilai *minimum* sebesar 1,18, nilai *maximum* sebesar 1,94 nilai rata-rata sebesar 1,4465 dan nilai *standard deviation* sebesar 0,20205.

## 2. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilihat melalui uji *one-Sample Kolmogrov Smirnov* dan uji *P-P Plot* sebagai berikut:

**Tabel IV. 5**  
**Hasil uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.18683975
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.117
	Positive	.117
	Negative	-.076
Test Statistic		.117
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

*Sumber Data: Output SPSS 23*

Berdasarkan *output* table IV. 5 di atas melalui table *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test*, maka dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk data sebesar 0,200. Karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

### 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

#### a. Hasil Uji Multikolieritas

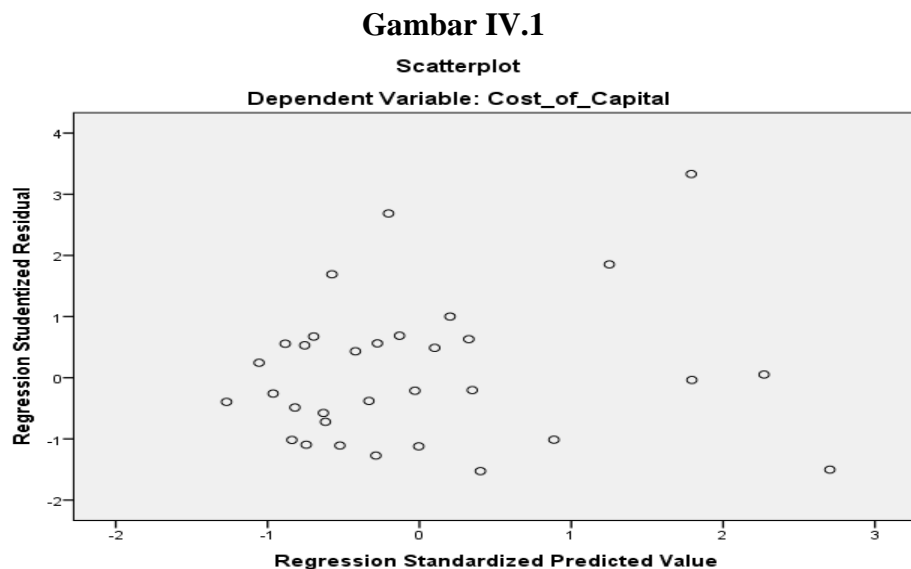
**Tabel IV. 6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.317	.071		18.458	.000		
struktur_Modal	.021	.023	.154	.891	.380	.982	1.018
Kebijakan_Dividen	.622	.292	.369	2.131	.042	.982	1.018

*Sumber Data: Output SPSS*

Berdasarkan hasil *output* tabel IV. 6 di atas melalui tabel *Coefficients*, dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* kedua variabel masing-masing sebesar 0,982, karena nilainya kurang dari 10 maka terjadi multikolinieritas terhadap data Biaya Modal dan jika dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing sebesar 1,018, maka jika nilainya kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas.

b. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber data: *Output SPSS Versi 23*

Berdasarkan *output* gambar IV. 1 di atas dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

c. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menggunakan metode *Durbin Watson* (DW) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel IV. 7**  
**Hasil Uji Autokolerasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.381 <sup>a</sup>	.145	.086	.19318	.496

*Sumber Data: Output SPSS 23*

Berdasarkan *output* tabel IV. 7 di atas melalui table *Model Summary*, menunjukkan hasil pengolahan data diperoleh nilai statistic *Durbin-Watson* (DW) sebesar 0,496. Nilai DU dan DL dapat diperoleh dari table statistic *Durbin-Watson* (DW) dengan  $n=32$  dan  $k=3$  dapat dinilai  $DL=1,2437$  dan  $DU=1,6505$ . Karena nilai *Durbin-Watson* (DW)= 0,496 dimana DW lebih kecil dari  $(4-dU)$  diperoleh hasil sebesar 2,3495, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

**4. Hasil Uji Hipotesis**

a. Hasil Uji t

Hasil uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel sebagai berikut.

**Tabel IV. 8**  
**Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.317	.071		18.458	.000
struktur_Modal	.021	.023	.154	.891	.380
Kebijakan_Dividen	.622	.292	.369	2.131	.042

*Sumber Data: Output SPS*

Berdasarkan *output* tabel IV. 8 di atas dapat dilihat dari hasil signifikansi parsial (uji t), peneliti melakukan pengujian variabel penelitian secara parsial melalui langkah-langkah sebagai berikut:

1) *Capital Structure* terhadap *Cost of capital*

a) Perumusan Hipotesis

$H_a$ : Terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* terhadap tingkat *Cost of Capital* secara parsial pada PT Jasa Marga Persero.

$H_0$ : Tidak terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* terhadap tingkat *Cost of Capital* secara parsial pada PT Jasa Marga Persero.

b) Penentuan  $t_{hitung}$

Dari tabel uji signifikansi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,891

c) Penentuan  $t_{tabel}$

Nilai  $t_{tabel}$  dapat dilihat pada tabel statistik dengan nilai 0,05 dengan derajat kebebasan  $df = n - k - 1$  atau  $32 - 2 - 1 = 29$  ( $n$  adalah jumlah sampel dan  $k$  adalah jumlah variabel independen), sehingga diperoleh nilai  $t_{tabel}$  yaitu 1,69913.

d) Kriteria Pengujian

$H_a$  diterima : Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$

$H_0$  diterima : Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$

Berdasarkan kriteria pengujian, maka dapat diketahui bahwa ( $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,891 < 1,69913$ ) artinya Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

e) Kesimpulan Uji Parsial *Capital Structure*

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* terhadap tingkat *Cost of Capital* secara parsial pada PT. Jasa Marga Persero.

2) Kebijakan dividen terhadap *Cost of Capital*

a) Perumusan Hipotesis

$H_a$ : Terdapat pengaruh perubahan Kebijakan Dividen terhadap Tingkat *Cost of Capital* PT. Jasa Marga Persero.

$H_0$ : Tidak terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital* PT Jasa Marga Persero.

b) Penentuan  $t_{hitung}$

Dari tabel uji signifikansi diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,131.

c) Penentuan  $t_{tabel}$

Nilai  $t_{tabel}$  dapat dilihat pada tabel statistik dengan nilai 0,05 dengan derajat kebebasan  $df = n - k - 1$  atau  $32 - 2 - 1 = 29$  ( $n$  adalah jumlah sampel dan  $k$  adalah jumlah variabel independen), sehingga diperoleh nilai  $t_{tabel}$  yaitu 1,69913.

d) Kriteria Pengujian

$H_a$  diterima : jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$

$H_0$  diterima : jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$

Berdasarkan kriteria pengujian, maka dapat diketahui bahwa ( $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,131 > 1,69913$ ) artinya Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

e) Kesimpulan Uji Parsial Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) di atas dapat disimpulkan terdapat pengaruh perubahan Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital* PT Jasa Marga Persero.

b. Hasil Uji F

Uji F pada dasarnya digunakan untuk menguji semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model yaitu *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat yaitu *Cost of Capital*. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel IV. 9**  
**Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.183	2	.092	2.456	.103 <sup>b</sup>
Residual	1.082	29	.037		
Total	1.265	31			

Sumber Data: Output SPSS

Berdasarkan *output* tabel IV. 9 diatas dapat dilihat dari hasil uji simultan (uji f), peneliti melakukan pengujian variabel penelitian secara simultan melalui langkah-langkah sebagai berikut:

1) Perumusan Hipotesis



$H_a$ : Terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital* secara simultan pada PT Jasa Marga Persero.

$H_0$ : Tidak terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital* secara simultan pada PT Jasa Marga Persero.

2) Penentuan  $F_{hitung}$

Dari tabel uji signifikansi diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 2,456.

3) Penentuan  $F_{tabel}$

$F_{tabel}$  dapat dilihat pada tabel statistik dengan nilai 0,05 dengan derajat kebebasan  $df = n - k - 1$  atau  $32 - 2 - 1 = 29$  ( $n$  adalah jumlah sampel dan  $k$  adalah jumlah variabel independen), sehingga diperoleh nilai  $F_{tabel}$  yaitu 3,33

4) Kriteria Pengujian

$H_a$  diterima : jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$

$H_0$  diterima : jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$

Berdasarkan kriteria pengujian, maka dapat diketahui bahwa jika ( $F_{hitung} < F_{tabel}$  yaitu  $2,456 < 3,33$ ) artinya jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, maka tidak terdapat pengaruh perubahan yang signifikan antara *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen tingkat terhadap *Cost of Capital* secara simultan.

5) Kesimpulan Uji simultan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen Terhadap tingkat *Cost of Capital*

Berdasarkan hasil uji F di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen Terhadap tingkat *Cost of Capital* secara simultan pada PT. Jasa Marga Persero.

c. Hasil Uji Determinasi

Koefisien determinasi dapat digunakan untuk mengetahui besarnya sumbangan atau kontribusi dari keseluruhan variabel dependen terhadap variabel independen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya tidak dimasukkan kedalam model. Semakin besar nilai  $R^2$  (mendekati 1), maka ketepatannya dikatakan semakin baik.

**Tabel IV. 10**  
**Hasil Uji Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.381 <sup>a</sup>	.145	.086	.19318	.496

Sumber Data: Output SPSS

Berdasarkan *output* tabel IV. 10 di atas dapat dilihat dari hasil uji koefisien determinasi (*R square*) bahwa nilai *R square* adalah 0,145 atau sama dengan 14,50%, artinya bahwa *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen mampu menjelaskan variabel dependen atau *Cost of Capital* sebesar 14,50%. Sedangkan sisanya 85,50% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini, dalam arti lain masih ada variabel independen lain yang mempengaruhi *Cost of Capital*.

## 5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil uji regresi linier berganda pada penelitian ini dapat dilihat pada table sebagai berikut:

**Tabel IV. 11**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.317	.071		18.458	.000
struktur_Modal	.021	.023	.154	.891	.380
Kebijakan_Dividenden	.622	.292	.369	2.131	.042

*Sumber Data: Output SPSS*

Berdasarkan *output* tabel IV. 11 di atas, maka dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Cost of Capital} = a + b_1 \text{Capital Structure} + b_2 \text{Kebijakan Dividen} + e$$

$$\text{Cost of Capital} = 1,317 + 0,021 \text{Capital Structure} + 0,622 \text{Kebijakan Dividen}$$

Berdasarkan Persamaan linier diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Nilai konstanta sebesar 1,317 menyatakan bahwa apabila variabel bebas

*Capital Structure* dan Kebijakan Dividen 0 maka variabel *Cost of Capital* adalah sebesar 1,317.

b. Jika nilai koefisien *Capital Structure* mengalami peningkatan 1 satuan, sementara variabel lainnya tetap, maka variabel *Cost of Capital* sebesar:

$$= 1,317 + 0,021$$

$$= 1,338, \text{ maka naik}$$

$$= 1,338 \times 100\%$$

$$=133,8\%$$

- c. Jika nilai koefisien *Capital structure* mengalami peningkatan 1 satuan, sementara variabel lainnya tetap, maka variabel *Cost of Capital* sebesar:

$$=1,317 + 0,622$$

$$= 1,939, \text{ maka naik}$$

$$=1,939 \times 100\%$$

$$=193,9\%$$

#### **D. Pembahasan Hasil Penelitian**

Penelitian ini berjudul Pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap tingkat *Cost of Capital*. Dari hasil analisis data yang dilakukan pada penelitian ini dengan menggunakan bantuan program *SPSS Versi 23*.

1. Hasil analisis regresi linear berganda diketahui Nilai konstanta sebesar 1,317 menyatakan bahwa apabila variabel bebas *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen 0% maka variabel *Cost of Capital* adalah sebesar 1.317.
2. Jika nilai koefisien *Capital Structure* mengalami peningkatan 1 satuan, sementara variabel lainnya tetap, maka variabel *Cost of Capital* sebesar:  
$$= 1,317 + 0,021$$
$$= 1,338, \text{ maka naik}$$
$$=1,338 \times 100\%$$
$$=133,8\%$$
3. Jika nilai koefisien Kebijakan dividen mengalami peningkatan 1 satuan, sementara variabel lainnya tetap, maka variabel *Cost of Capital* sebesar:

$$=1,317 + 0,622$$

=1,939, maka naik

$$=1,939 \times 100\%$$

$$=193,9\%$$

4. Hasil koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,145 atau sama dengan 14,50%, artinya bahwa *Capital structure* dan Kebijakan Dividen mampu menjelaskan variabel dependen atau *Cost of Capital* sebesar 14,50%. Sedangkan sisanya 85,50% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini, dalam arti lain masih ada variabel independen lain yang mempengaruhi *Cost of Capital*, yaitu, Pengungkapan sukarela (*Voluntary Disclosure*), Asimetri Informasi, Manajemen Laba, Size, Return Kumulatif dan Karakteristik Perusahaan.

Selanjutnya hasil interpretasi dari hasil regresi tersebut terhadap signifikansi masing-masing variabel yang diteliti dijelaskan sebagai berikut:

- a. Pengaruh Perubahan *Capital Structure* terhadap Tingkat *Cost of Capital*

Berdasarkan hasil uji t variabel *Capital Structure* sebesar 0,891 sehingga ( $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,891 < 1,69913$ ) artinya Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya bahwa *Capital Structure* tidak berpengaruh terhadap tingkat *Cost of Capital*.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Reski Supriadi, yang berjudul “Pengaruh Perubahan *Capital Structure* Terhadap Tingkat *Cost of Capital*”. Dimana hasil penelitiannya adalah *Capital Structure* tidak berpengaruh signifikan

secara parsial terhadap *Cost of Capital*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang ada, apabila *Capital Structure* meningkat maka *Cost of Capital* juga akan meningkat, begitu sebaliknya. Karena setiap perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan biaya modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri.

b. Pengaruh Perubahan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Tingkat *Cost of Capital*

Berdasarkan hasil uji t variabel Kebijakan Dividen sebesar 2,131 sehingga ( $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,131 > 1,69913$ ) artinya Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *Cost of Capital*. Hasil penelitian ini didukung oleh teori *the bird in the hand* dalam buku Manajemen Keuangan Lanjutan yang didalam teori ini Gordon dan Linter mengatakan bahwa Biaya Modal sendiri perusahaan akan naik, jika *Dividend Payout Ratio* rendah karena investor lebih suka menerima Dividen dari pada *Caital Gains* (Keuntungan Modal). Menurut mereka, investor memandang *Dividend yield* lebih pasti dari pada *Capital gains yield*.

c. Pengaruh Perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap Tingkat *Cost of Capital*

Hasil uji yang telah dilakukan sebelumnya diperoleh nilai ( $F_{hitung} > F_{tabel}$  yaitu  $2,456 > 3,33$ ) artinya jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara

*Capital Structure* dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat *Cost of Capital* secara simultan, dapat disimpulkan bahwa *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Cost of Capital*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang ada, apabila *Capital Structure* meningkat maka *Cost of Capital* juga akan meningkat, begitu sebaliknya. Karena setiap perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan biaya modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, dan hasil penelitian ini didukung oleh teori *the bird in the hand* dalam buku Manajemen Keuangan Lanjutan yang didalam teori ini Gordon dan Linter mengatakan bahwa Biaya Modal sendiri perusahaan akan naik, jika *Dividend Payout Ratio* rendah karena investor lebih suka menerima Dividen dari pada *Caital Gains* (Keuntungan Modal). Menurut mereka, investor memandang *Dividend yield* lebih pasti dari pada *Capital gains yield*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Reski Supriadi yang berjudul “ Pengaruh Perubahan *Capital Structure* terhadap Tingkat *Cost of Capital*”. Dimana hasil penelitiannya adalah *Capital Structure* tidak berpengaruh terhadap *Cost of Capital*.

#### **E. Keterbatasan Penelitian**

Dalam pelaksanaan penelitian ini, peneliti menggunakan langkah-langkah yang sesuai dengan panduan yang diberikan Institut Agama Islam Negeri Padangsidimpuan agar memperoleh hasil yang sebaik mungkin. Namun

dalam proses penelitian yang dilakukan, untuk mendapatkan hasil yang sempurna sangatlah sulit. Terdapat beberapa keterbatasan peneliti dalam penelitian ini, yaitu:

1. Variabel bebas yang digunakan hanya dua, sehingga kurang maksimal dalam menjelaskan variabel terikat.
2. Data yang digunakan terbatas yaitu hanya 32 data time series.



## **BAB V PENUTUP**

### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya mengenai pengaruh perubahan *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen terhadap Tingkat *Cost of Capital* dengan menggunakan metode analisis yang digunakan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji t pada penelitian ini, menunjukkan bahwa *Capital Structure* secara parsial tidak berpengaruh terhadap Tingkat *Cost of Capital*, yang dibuktikan dengan ( $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,891 < 1,69913$ )
2. Berdasarkan uji t pada penelitian ini, menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh terhadap Tingkat *Cost of Capital*, yang dibuktikan dengan ( $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,131 > 1,69913$ )
3. Berdasarkan uji F pada penelitian ini, menunjukkan bahwa *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Cost of Capital*, yang dibuktikan dengan Hasil uji yang telah dilakukan sebelumnya diperoleh nilai ( $F_{hitung} > F_{tabel}$  yaitu  $2,456 > 3,33$ ) artinya jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima, dapat disimpulkan bahwa *Capital Structure* dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap *Cost of capital*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Reski Supriadi yang berjudul “Pengaruh Perubahan *Capital Structure* Terhadap Tingkat *Cost of Capital*. Dan hasil penelitiannya adalah tidak terdapat pengaruh *Capital Structure* terhadap *Cost of Capital*.”

## **B. SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti memberikan saran yaitu:

1. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti pengaruh rasio yang sudah dimuat dalam penelitian ini agar menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *Cost of Capital*.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti rasio yang sama perbanyaklah data penelitian dan gunakan data tahun terbaru.
3. Bagi perusahaan, semoga perusahaan dapat memaksimalkan kinerja keuangannya di tahun-tahun berikutnya.

## Daftar Pustaka

### Sumber Buku

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali, *Manajemen Keuangan Modern*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014.
- Ahmad Nizar Rangkuti, *Metode Penelitian Pendidikan*, Bandung: Citapustaka Media, 2015.
- Azhari Akmal Tarigan, *Tafsir Ayat-Ayat Ekonomi Al-Qur'an*, Bandung: Citapustaka Media Perintis, 2012.
- Dadang Husein Sobana, *Manajemen Keuangan Syariah*, Bandung: CV Pustaka Setia, 2018.
- D. Agus Harjito dan Martono, *manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisia, 2018.
- Dewi Utari. Dkk, *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014.
- Duwi priyanto, *SPSS 22 Pengolahan Data Terpraktis*, Yogyakarta: Andi Offset, 2014.
- Fathurrahman Djamil, *Penerapan hukum perjanjian dalam transaksi di Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2012
- \_\_\_\_\_, *Cara Kilat Belajar Analisis Data Dengan SPSS 20*, Yogyakarta: CV Andi Ofset, 2012.
- Halim dan Abdul, *Manajemen Keuangan Bisnis*, Jakarta: Mitra Media Wacana, 2015.
- Harmono, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Bumi Aksara, 2014
- Husein Umar, *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis Edisi Kedua*, Jakarta: Rajawali Pers, 2013.
- Irham fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, Bandung: Alfabeta cv, 2016.
- Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Rajawali Pers, 2016.
- Mudrajat Kuncoro, *Metode Riset Untuk Bisnis Ekonomi Bagaimana Menitili dan Menulis Tesis Edisi 4*, Jakarta: Erlangga, 2013.
- Musthafa, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi, 2017.
- Moh. Nazir, *Metode Penelitian*, Bogor: Ghalia Indonesi. 2014.

- Nanang Martono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Analisis Isi Data dan Data Sekunder*, Jakarta: Rajawali Pers, 2011.
- Riduan, *Metode Dan Teknik Menyusun Tesis*, Bandung: Alfabeta, 2010.
- Setia Mulyana, *Manajemen Keuangan*, Bandung: Pustaka Setia, 2015.
- Sitanggang, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2013.
- Singgih Santoso, *Panduan Lengkap SPSS Versi 23* Jakarta: Gramedia, 2016.
- Sugiyono, *metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2009.
- \_\_\_\_\_, *Statika Untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta, 2011.
- \_\_\_\_\_, *Statika Untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta, 2017.
- Yohannes Anton Nugroho, *It's Easy... Olah Data Dengan SPSS*, Yogyakarta: Skripta, 2011..

### **Sumber Jurnal**

- Ni Kadek Rai Prastuti, Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur, dalam Jurnal Manajemen Umud, Volume 5, No. 3 2016.
- Dedeh, Pengaruh Perubahan *Capital structure* Terhadap *Cost of Capital*, dalam Jurnal Ilmiah Edukasi, Volume 4, No. 1 Januari 2016.
- Reski Supriadi, Pengaruh Perubahan *Capital Structure* Terhadap Tingkat *Cost of Capital*, Artikel Ilmiah.
- Regina rezky Ifone, Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital*, Jurnal Ilmiah akuntansi, Vololume 2, No. 1, Januari 2012.
- Tri Kurniawati, Pengaruh *Disclosure* Dan Manajemen Laba Terhadap *Cost of Capital* Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar di BEI, dalam Jurnal Inovasi Pendidikan Ekonomi UNP, 2020.
- Deny Suko Prasetyo, Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017, Skripsi UIN Surakarta, 2018.
- Tri Lestari Ningsi dan Hartini, Pengaruh Risiko Informasi Biaya Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek, dalam Jurnal Ilmiah Adminidtrasi Bisnis dan Inovasi, Volume 1, No. 2, Tahun 2017.

### **Sumber Internet Pendukung**

[https://m.jasamargalive.com/Informasi Peruaasaan/Profil Perusahaan/Visi Misi](https://m.jasamargalive.com/Informasi_Peruaasaan/Profil_Perusahaan/Visi_Misi). Diakses pada Sabtu, 18 Februari 2021.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada Senin, 10 Januari 2021.

Annual Report – PT Jasa Marga diakses pada tanggal 10 Januari 2021

## **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

### **DATA PRIBADI**

Nama : Irhamuddin Sagala  
Nama Panggilan : Irham  
Nim : 1640200056  
Tempat, Tanggal Lahir: Barnung, 18 September 1997  
Agama : Islam  
Jenis Kelamin : Laki-Laki  
Alamat Lengkap : Sumber Arum  
Telepon, HP : 082267319207  
Kewarganegaraan : Indonesia

### **DATA ORANGTUA**

Nama Ayah : Makmur Sagala  
Pekerjaan : Petani  
Nama Ibu : Siti Merlan Siregar  
Pekerjaan : Ibu rumah tangga

### **LATAR BELAKANG PENDIDIKAN**

1. SDN 115510 Desa Batu tunggal (2010)
2. MTsN 2 Rantauprapat (2013)
3. MAN Rantauprapat (2016)
4. Masuk IAIN Padangsidempuan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (2016)

Data Keuangan *Cost of Capital* PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019

<b>Tahun</b>	<b>Triwulan</b>	<b>Pendapatan</b>	<b>Beban</b>	<b><i>Cost of Capital</i> = Pendapatan : Beban</b>
<b>2012</b>	I	1.469.043.092	780.775.667	1.882
	II	3.273.734.144	1.687.852.687	1.940
	III	5.593.382.052	3.284.111.311	1.703
	IV	9.070.219.074	6.094.983.157	1.488
<b>2013</b>	I	2.394.417.437	1.692.344.341	1.415
	II	4.752.555.941	3.311.277.489	1.435
	III	7.067.283.758	5.033.239.756	1.404
	IV	10.294.667.635	7.631.490.493	1.349
<b>2014</b>	I	2.079.705.801	1.317.975.002	1.578
	II	4.485.628.973	2.899.958.254	1.547
	III	6.672.737.113	4.356.468.502	1.532
	IV	9.175.319.005	6.131.282.998	1.496
<b>2015</b>	I	1.971.127.794	1.209.175.866	1.630
	II	4.094.561.136	2.574.067.098	1.591
	III	6.259.166.467	3.994.583.143	1.567
	IV	9.848.242.050	5.720.422.089	1.722
<b>2016</b>	I	2.901.146.503	1.755.715.338	1.652
	II	6.711.456.768	4.416.676.168	1.520
	III	10.731.680.928	7.238.716.539	1.483
	IV	16.661.402.998	11.805.011.676	1.411
<b>2017</b>	I	4.996.465.623	3.772.089.977	1.325
	II	13.098.026.272	10.619.009.134	1.233
	III	23.072.136.323	19.281.351.517	1.197
	IV	35.092.196.191	27.784.309.367	1.263
<b>2018</b>	I	9.635.608.598	8.108.863.227	1.188
	II	18.660.628.618	15.776.171.230	1.183
	III	27.384.518.730	23.148.718.295	1.183
	IV	36.974.074.686	31.056.564.763	1.191
<b>2019</b>	I	7.635.405.617	5.983.221.897	1.276
	II	13.832.969	10.733.212	1.289
	III	21.151.398	16.371.025	1.292
	IV	26.345.260	19.900.617	1.324

Data Keuangan *Capital Structure* PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019

<b>Tahun</b>	<b>Triwulan</b>	<b>Utang Jangka Panjang</b>	<b>Modal</b>	<b><i>Capital Structure = Utang Jangka Panjang : Modal x 100%</i></b>
<b>2012</b>	I	9.006.051.629	8.850.730.986	1.018
	II	9.067.548.266	8.997.862.561	1.008
	III	9.239.720.598	942.482.020	9.804
	IV	8.317.601.479	9.787.785.568	0.850
<b>2013</b>	I	9.111.435.096	10.186.084.406	0.894
	II	9.865.729.238	998.9371.926	0.988
	III	12.470.311.692	10.383.197.169	1.201
	IV	12.579.481.739	10.866.980.040	1.158
<b>2014</b>	I	13.237.633.141	10.677.877.197	1.240
	II	13.701.989.966	11.101.771.575	1.234
	III	15.434.519.484	11.436.166.423	1.350
	IV	16.120.035.609	11.424.995.629	1.411
<b>2015</b>	I	16.610.973.150	10.858.594.192	1.530
	II	13.701.989.966	11.101.771.575	1.234
	III	15.434.519.484	11.436.166.423	1.350
	IV	16.612.531.070	12.368.664.466	1.343
<b>2016</b>	I	16.304.206.168	12.563.403.512	1.298
	II	15.722.652.821	13.401.018.530	1.173
	III	16.811.476.710	13.895.120.622	1.210
	IV	18.534.493.599	16.338.840.064	1.134
<b>2017</b>	I	23.502.130.608	16.410.705.457	1.432
	II	32.771.419.957	17.857.968.152	1.835
	III	36.095.253.375	17.770.062.576	2.031
	IV	35.835.392.971	18.359.439.521	1.952
<b>2018</b>	I	35.399.818.578	18.910.593.803	1.872
	II	34.996.547.013	19.301.654.125	1.813
	III	29.142.985.991	18.849.148.827	1.546
	IV	31.138.139	20.198.989	1.542
<b>2019</b>	I	32.466.800.360	20.802.155.248	1.561
	II	31.925.904	21.368.502	1.494
	III	33.008.459	22.272.330	1.482
	IV	34.967.416	23.185.736	1.508



Data Keuangan DPR PT Jasa Marga (Persero) Periode 2012-2019

<b>Tahun</b>	<b>Triwulan</b>	<b>Dividen</b>	<b>Laba Bersih</b>	<b>DPR = Dividen : Laba bersih X 100%</b>
<b>2012</b>	I	133.946.196,8	406.198.381	0,3298
	II	133.946.196,8	891.432.003	0,1503
	III	133.946.196,8	1.258.301.886	0,1064
	IV	133.946.196,8	1.535.812.200	0,0872
<b>2013</b>	I	160.209.022	311.975.855	0,5135
	II	160.209.022	730.814.450	0,2192
	III	160.209.022	968.642.593	0,1654
	IV	160.209.022	1.237.820.534	0,1294
<b>2014</b>	I	133.631.730	342.935.902	0,3897
	II	133.631.730	740.717.681	0,1804
	III	133.631.730	1.028.452.174	0,1299
	IV	133.631.730	1.215.331.727	0,1100
<b>2015</b>	I	122.799.890,3	279.809.929	0,4389
	II	122.799.890,3	589.789.008	0,2082
	III	122.799.890,3	830.077.147	0,1479
	IV	122.799.890,3	1.319.200.546	0,0931
<b>2016</b>	I	73.319.079,25	384.367.754	0,1908
	II	73.319.079,25	874.315.900	0,0839
	III	73.319.079,25	1.231.247.895	0,0595
	IV	73.319.079,25	1.803.054.456	0,0407
<b>2017</b>	I	141.698.469,3	522.824.323	0,2710
	II	141.698.469,3	960.205.196	0,1476
	III	141.698.469,3	1.841.475.720	0,0769
	IV	141.698.469,3	2.093.656.062	0,0677
<b>2018</b>	I	110.012.817,5	559.569.904	0,1966
	II	110.012.817,5	970.428.568	0,1134
	III	110.012.817,5	1.678.311.088	0,0655
	IV	110.012.817,5	2.036.491.035	0,0540
<b>2019</b>	I	82.597,5	560.819.532	0,0001
	II	82.597,5	1.017.664	0,0812
	III	82.597,5	1.415.178	0,0584
	IV	82.597,5	2.073.888	0,0398

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Capital_Structure	32	.85	9.80	1.6405	1.51932
Kebijakan_Dividen	32	.00	.51	.1546	.11996
Cost_of_Capital	32	1.18	1.94	1.4465	.20205
Valid N (listwise)	32				

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

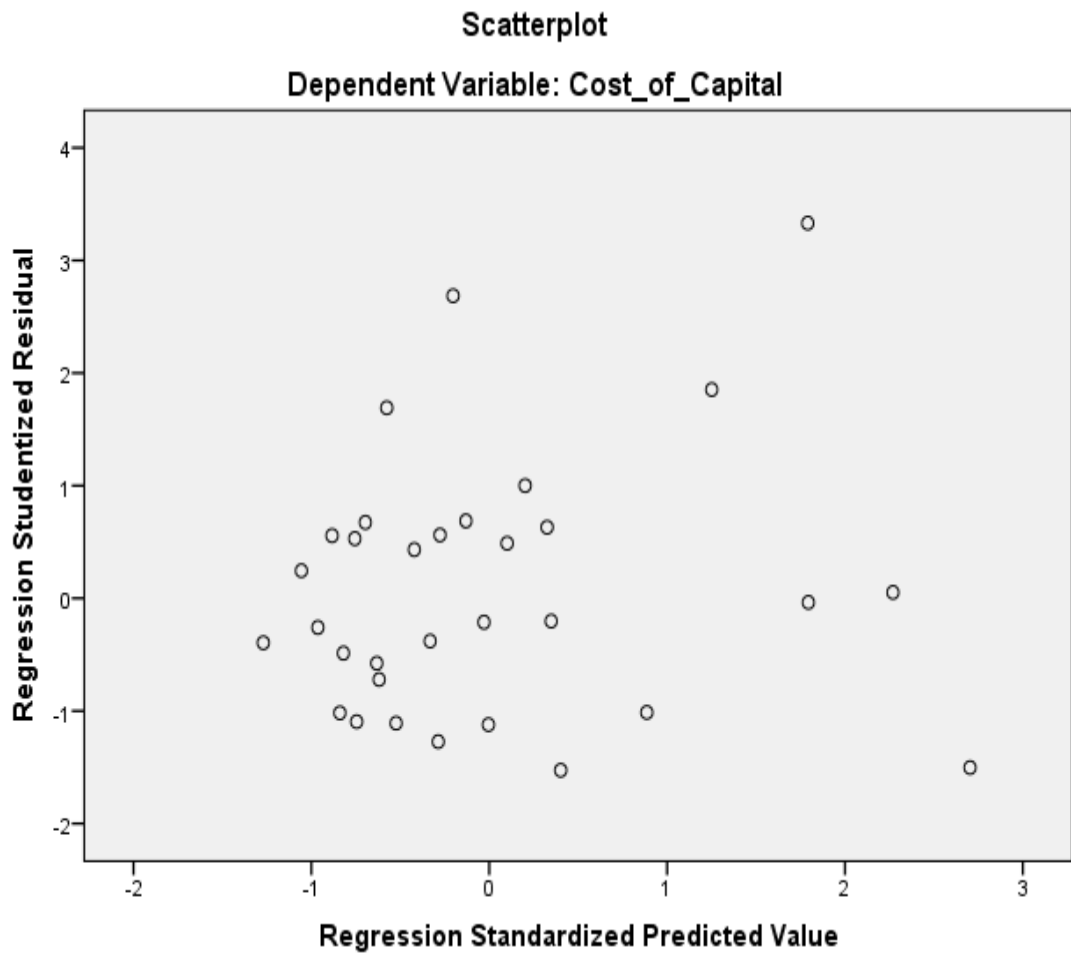
		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.18683975
Most Extreme Differences	Absolute	.117
	Positive	.117
	Negative	-.076
Test Statistic		.117
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.



**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.317	.071		18.458	.000		
Capital_Structure	.021	.023	.154	.891	.380	.982	1.018
Kebijakan_Dividen	.622	.292	.369	2.131	.042	.982	1.018

a. Dependent Variable: Cost\_of\_Capital

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.381 <sup>a</sup>	.145	.086	.19318	.496

a. Predictors: (Constant), Kebijakan\_Dividen, Capital\_Structure

b. Dependent Variable: Cost\_of\_Capital

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.183	2	.092	2.456	.103 <sup>b</sup>
	Residual	1.082	29	.037		
	Total	1.265	31			

a. Dependent Variable: Cost\_of\_Capital

b. Predictors: (Constant), Kebijakan\_Dividen, Capital\_Structure



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PADANGSIDIMPUAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jalan T. Rizal Nurdin Km 4,5 Sihitang 22733  
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

Nomor : 1029/In.14/G.1/G.4b/PP.00.9/06/2020  
Tempor : -  
Judul : **Penunjukan Pembimbing Skripsi**

19 Juni 2020

h. Bapak/Ibu;  
Budi Gautama Siregar : Pembimbing I  
H. Ali Hardana : Pembimbing II

Dengan hormat, bersama ini disampaikan kepada Bapak/Ibu bahwa, berdasarkan hasil sidang tim pengkajian kelayakan judul skripsi, telah ditetapkan judul skripsi mahasiswa tersebut di bawah ini :

Nama : Irhamuddin Sagala  
NIM : 1640200056  
Program Studi : Ekonomi Syariah  
Konsentrasi : Akutansi  
Judul Skripsi : Pengaruh Perubahan Capital Structure dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Cosh Of Capital pada PT. Jasa Marga (Persero).

Untuk itu, diharapkan kepada Bapak/Ibu bersedia sebagai pembimbing mahasiswa tersebut dalam penyelesaian skripsi dan sekaligus penyempurnaan judul bila diperlukan.

Demikian disampaikan, atas perhatiannya diucapkan terima kasih.



an. Dekan  
Wakil Dekan Bidang Akademik

Abdul Nasser Hasibuan

Imbuan :  
Koran Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Padangsidempuan.

