

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS**

(Studi Kasus Perusahaan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang
Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2011 - 2014)

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Magister
Program Studi Magister Manajemen

Minat Utama: Manajemen Keuangan Syariah



Diajukan oleh:

Shodiq Purnomo
NIM: S411208036

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN PROGRAM
PASCASARJANA UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA
2016**

commit to user

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH
PROFITABILITAS

(Studi Kasus Perusahaan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang
Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index periode tahun 2011 - 2014)

Investor yang akan membeli efek syariah membutuhkan informasi tentang Nilai perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur berdasarkan price book value (PBV). Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar percaya terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Disamping itu peneliti ingin mengetahui apakah profitabilitas dapat memediasi hubungan antara struktur modal dan pertumbuhan perusahaan.

Populasi diambil dari 55 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2009-2010 sampai dengan 2013-2014. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Penelitian menggunakan data sekunder dari ringkasan kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2011-2014. Pengujian hipotesis menggunakan alat bantu aplikasi SPSS release 17.0.

Hasil penelitian menunjukkan: 1. struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, 2. pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. 3. struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 5. profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. 6. profitabilitas dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk mengambil sampel perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah secara lebih luas dan membandingkan Nilai perusahaan berdasarkan bidang usahanya.

Kata Kunci : Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Assets, Return on Equity, Return On Assets, Net Profit Margin, dan Price to Book Value, Jakarta Islamic Index

ABSTRACT

THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE AND GROWTH OF A COMPANY
TOWARDS VALUE OF THE COMPANY MEDIATED BY PROFITABILITY

(A Case Study of company included on the Listed Sharia Securities in Jakarta
Islamic Index-in the period 2011-2014)

Investors who are going to invest sharia securities needs information about the company values which are listed in Jakarta Islamic Index. High stock prices cause the values of company become high. In this research, the company values are measured based on Price Book Value (PBV). Its high values make the market trusts on the prospects of company in the future.

This study aims to determine the effect of capital structure and growth of the company to profitability and corporate value. Besides, the researchers wanted to know whether profitability can mediate the relationship between capital structure and growth of the company.

The population are taken from fifty-five companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in the period of 2009-2010 to 2013-2014. The determination of the samples is done using purposive sampling method. With determined criteria, there are 30 companies used as the samples. The research used secondary data taken from the performance summary of companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in the period of 2011-2014. The hypothesis testing is done using SPSS release 21.0.

The results of research shows: 1. The capital structure has no significant effect on profitability; 2. The company's growth has significant effect on profitability; 3. The capital structure and the company's growth significantly affect the values of company; 4. profitability has significant affects on the values of company; 5. profitability can not mediate the relationship between the value of the company's capital structure. 6. profitability may mediate the relation between the growth of with the value of the company.

It is suggested to other researchers to take the samples of companies wich are included on the listed Sharia Securities in a broaden way and compare the values based on the line business.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Growth Assets, Return on Equity, Return on Assets, Net Profit Margin, and Price to Book Value, Jakarta Islamic Index

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS**

(Studi Kasus Perusahaan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang
Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2011 - 2014)

Disusun oleh

Shodiq Purnomo

NIM: S411208036

Telah disetujui Pembimbing

Pada tanggal: 19 Agustus 2016

Pembimbing



Prof. Dr. Salamah Wahyuni, SU
NIP. 19500118 197803 2 001

Mengetahui,

Ketua Program Studi Magister Manajemen



Prof. Dr. Asri Laksmi Rini, M.Si
NIP. 1950130 198601 2 001

commit to user

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS**
(Studi Kasus Perusahaan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang
Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2011 - 2014)

Disusun oleh:

Sbodiq Purnomo
NIM: S411208036

Telah disetujui dan dimahkan oleh Tim Penguji:

Pada tanggal: 19 Agustus 2016

Jabatan	Nama	Tanda Tangan
Ketua Tim Penguji	: Dr. Muji Harsuno, M.Si	
Penguji	: Prof. Dr. Asri Laksmi Riani, M.Si	
Pembimbing	: Prof. Dr. Salamah Wahyuni, SU	

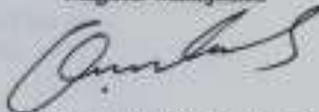
Mengetahui,

Direktur PPS UNS

Ketua Program Studi
Magister Manajemen




Prof. Dr. M. Fuzon Hidayatullah, M.Pd
NIP. 1900027 198702 1 001


Prof. Dr. Asri Laksmi Riani, M.Si
NIP. 1950130 198601 2 001

PERNYATAAN

Nama : Shodiq Purnomo

NIM : S411208036

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis berjudul PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS (Studi Kasus Perusahaan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2011 - 2014)* adalah betul-betul karya saya sendiri. Hal-hal yang bukan karya saya dalam tesis ini diberi tanda citasi dan ditunjukkan dalam daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari terbukti pernyataan saya ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan tesis, dan gelar yang saya peroleh atas tesis tersebut.

Surakarta, 10 Agustus 2016
Yang menyatakan,



[Handwritten Signature]
Shodiq Purnomo
NIM: S411208036

MOTTO

Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi orang lain (HR. Ahmad, Thabrani, Daruqutni. Dishahihkan Al Albani dalam As-Silsilah As-Shahihah)

Jika kalian berbuat baik, sesungguhnya kalian berbuat baik bagi diri kalian sendiri (QS. 17:7)

Barangsiapa membantu keperluan saudaranya, maka Allah membantu keperluannya. (*Muttafaq 'alaih*)



PERSEMBAHAN

Kupersembahkan tesis ini untuk umat yang senantiasa berusaha keras untuk menjalankan syari'ah Islam dan memberikan manfaat kepada sesamanya, teriring do'a *Yaa Allah, Yaa Qowiyyun, Yaa 'Aziiz* mampukanlah kami untuk berpegang teguh kepada Al-Qur'an dan As-Sunnah



commit to user

KATA PENGANTAR

Alhamdu Lillaahi Robbil-'Alamiin, puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah *'Azza Wa Jalla* atas nikmat yang senantiasa dicurahkan dan dirasakan oleh hamba yang mampu mensyukuri nikmat-Nya. Sebagai hamba yang *dho'iif* tiada kemampuan yang ada pada peneliti kecuali apa yang dikaruniakan-Nya. Seorang hamba yang tidak mau mensyukuri kebaikan yang diberikan manusia maka ia tidak mensyukuri Sang Penciptanya. Sebagai ungkapan rasa syukur atas selesainya penelitian dan penyusunan laporan tesis ini, dengan segala ketulusan hati peneliti mengucapkan terima kasih kepada:

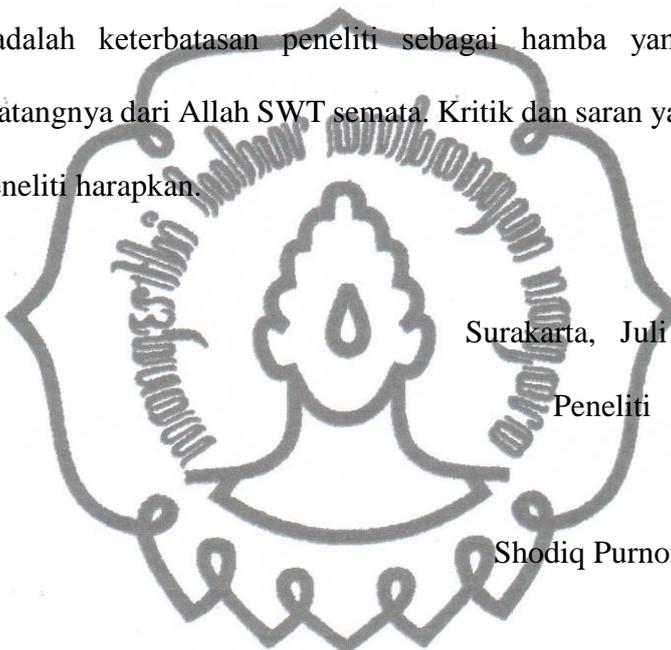
1. Prof. Dr. M. Furqon Hidayatullah, M.Pd selaku Direktur Program Pasca Sarjana Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Dr. Hunik Sri Runing Safitri, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta.
3. Prof. Dr. Asri Laksmi Riani, M.Si. selaku ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta.
4. Dr. Salamah Wahyuni, SU selaku dosen pembimbing tesis, atas segala bimbingannya.
5. Segenap dosen Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta.
6. Ibu Dewi, Ibu Yulia dan segenap tenaga kependidikan Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta.

commit to user

7. Pembina dan Pengurus Yayasan Sari Baruna Asih, Direktur beserta jajaran pimpinan Politeknik Pratama Mulia, segenap rekan Dosen, tenaga kependidikan dan Politeknik Pratama Mulia Surakarta.
8. Ibuku tercinta Siti Khoiriyah atas nasihat, kasih sayang, dan iringan do'a yang senantiasa menyertai perjalanan hidupku.
9. Istriku tercinta Busri Wiyati, anak-anakku yang kukasihi M. Hizba Faqihuddin & Saifuna Nur Addini.
10. Kakak, Adik dan seluruh anggota keluarga, Keluarga besar dari orang tuaku Mardjono Siswo Sarjono, BA (alm) dan Hadi Muhammad (alm).
11. Keluarga baruku di Magister Manajemen kelas Keuangan Syariah angkatan ke-39, Pak Sugeng, Mas Yusuf, Pak Harjanto, Mas Arinengwang, Pak Agus Ma'Arif, Mas Ali, Mas Davit, Mbak Niken, Mbak Nani, Mbak Salisa, Mbak Armida, Mbak Rahajeng, Mbak Wina, dan Mbak Choriroh, dan rekan-rekan lain yang menimba ilmu bersama di Magister Manajemen.
12. Sahabat-sahabatku di Program Magister Manajemen khususnya angkatan ke-39 sampai dengan 42 yang selalu memberikan bantuan dalam proses studi dan penyelesaian tesis ini.
13. Pembimbing-pembimbingku dan sahabat-sahabatku di luar kampus, Ir. Sujono, Bapak M. Gunawan Setyadi, dan Bapak Al-Brifa Al-Dahana.
14. Ibu Hj. Nanik Widodo Muchtar beserta keluarga khususnya Bapak M. Yusuf Wibisono selaku direktur, dan keluarga besar PT. Dzakya Tirta Utama Karangpandan, Karanganyar.
15. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh peneliti.

commit to user

Semoga semua kebaikan yang diberikan, dibalas Allah SWT dengan kebaikan yang lebih utama. Peneliti menyadari akan kekurangan dan keterbatasan penelitian ini, peneliti berharap agar penelitian ini dilanjutkan dan dikembangkan oleh peneliti-peneliti yang lain pada masa mendatang. Akhir kata semoga karya ini bermanfaat dalam menegakkan ekonomi berbasis syariah, segala kekurangan & kesalahan adalah keterbatasan peneliti sebagai hamba yang dho'if, segala kebenaran datang dari Allah SWT semata. Kritik dan saran yang bersifat positif sangatlah peneliti harapkan.



Surakarta, Juli 2016

Peneliti

Shodiq Purnomo

DAFTAR ISI

Daftar	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TIM PENGUJI	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvii
ABSTRACT	xviii
 BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	10
E. Orisinalitas Penelitian	10
 BAB II. KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
A. Nilai Perusahaan.....	14
B. Struktur Modal	16
1. Pengaruh Perpajakan.....	17
2. Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan.....	17
3. Teori Pertukaran.....	18
4. Teori Persinyalan.	18
5. Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer	18

C. Pertumbuhan Perusahaan	22
D. Ratio Profitabilitas	23
1. <i>Gross Profit Margin</i> (Margin Laba Kotor).....	24
2. <i>Net Profit Margin</i> (Margin Laba Bersih).....	24
3. <i>Return On Assets</i> (ROA).....	25
4. <i>Return on Investment</i>	26
5. <i>Return on Equity</i>	26
6. <i>Earning per share</i> (EPS).....	27
E. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas	28
F. Daftar Efek Syariah dan Jakarta Islamic Index.....	29
G. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis	34
H. Kerangka Pemikiran	39
 BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	
A. Desain Penelitian	40
B. Periode Penelitian	40
C. Populasi dan Sampel Penelitian	40
D. Data Penelitian	44
E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	44
F. Teknik Pengujian Hipotesis	47
1. Pengujian Data	50
2. Pengujian Hipotesis.....	51
 BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Diskripsi Data Penelitian.....	55
B. Analisa Data dan Uji Hipotesis	58
1. Uji Asumsi Klasik	
a. Uji Normalitas Data	58
b. Uji Heteroskedastisitas.....	59
c. Uji Multikolinearitas	62
2. Uji Hipotesis	
a. Struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap.....	63

profitabilitas	64
b. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.....	64
c. Struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.....	64
d. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	60
e. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.....	65
f. Profitabilitas diduga sebagai mediasi antara Struktur modal profitabilitas	65
C. Profitabilitas diduga berpengaruh secara signifikan sebagai mediasi antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.....	66
D. Pembahasan	
1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas	68
2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas	68
3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	69
4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	70
5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	71
6. Profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan	72
7. Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan	72
BAB V. PENUTUP	
A. Kesimpulan	74
B. Saran.....	74
C. Keterbatasan dan rekomendasi.....	75
DAFTAR PUSTAKA	76
LAMPIRAN	79

DAFTAR TABEL

1. Daftar Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 2013 – Mei 2014	41
2. Sampel Penelitian Perusahaan yang Termasuk dalam <i>Jakarta Islamic Index</i>	43
3. Perhitungan Nilai Rata-rata Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan	57
4. Perhitungan Nilai tertinggi Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan.....	57
5. Perhitungan Nilai Terendah Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan.....	58
6. Uji normalitas Model 1.....	59
7. Uji normalitas Model 2.....	59
8. Hasil Uji Heteroskedastisitas Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas	56
9. Hasil Uji Heteroskedastisitas Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	60
10. Uji Multikolinearitas Variabel independen Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan	62
11. Uji Multikolinearitas Variabel independen Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas.....	63
12. Analisis Regresi dengan SPSS Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas	67

commit to user

13. Analisis Regresi dengan SPSS Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan
Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan 67



DAFTAR GAMBAR

1. Kriteria Penentuan Daftar Efek Syariah	31
2. Kerangka Pemikiran.....	39
3. Model Mediasi Baron and Kenny.....	52



commit to user

DAFTAR LAMPIRAN

1. Daftar Sampel Penelitian Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index.....	79
2. Hasil Sortir 91 Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Periode Desember 2009 – Mei 2010 sampai dengan Desember 2013 – Mei 2014.....	81
3. Perhitungan DER Perusahaan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index Periode tahun 2011 – 2014.....	83
4. Hasil Perhitungan Pertumbuhan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index Periode tahun 2011 – 2014	84
5. Perhitungan ROA, ROE & NPM Perusahaan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index Periode tahun 2011 – 2014.....	85
6. Perhitungan PBV Perusahaan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index Periode tahun 2011 – 2014.....	86

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH
PROFITABILITAS

(Studi Kasus Perusahaan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang
Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index periode tahun 2011 - 2014)

Investor yang akan membeli efek syariah membutuhkan informasi tentang Nilai perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur berdasarkan price book value (PBV). Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar percaya terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Disamping itu peneliti ingin mengetahui apakah profitabilitas dapat memediasi hubungan antara struktur modal dan pertumbuhan perusahaan.

Populasi diambil dari 55 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2009-2010 sampai dengan 2013-2014. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Penelitian menggunakan data sekunder dari ringkasan kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2011-2014. Pengujian hipotesis menggunakan alat bantu aplikasi SPSS release 17.0.

Hasil penelitian menunjukkan: 1. struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, 2. pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. 3. struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 5. profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. 6. profitabilitas dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk mengambil sampel perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah secara lebih luas dan membandingkan Nilai perusahaan berdasarkan bidang usahanya.

Kata Kunci : Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Assets, Return on Equity, Return On Assets, Net Profit Margin, dan Price to Book Value, Jakarta Islamic Index

ABSTRACT
**THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE AND GROWTH OF A COMPANY
TOWARDS VALUE OF THE COMPANY MEDIATED BY PROFITABILITY**

(A Case Study of company included on the Listed Sharia Securities in Jakarta
Islamic Index-in the period 2011-2014)

Investors who are going to invest sharia securities needs information about the company values which are listed in Jakarta Islamic Index. High stock prices cause the values of company become high. In this research, the company values are measured based on Price Book Value (PBV). Its high values make the market trusts on the prospects of company in the future.

This study aims to determine the effect of capital structure and growth of the company to profitability and corporate value. Besides, the researchers wanted to know whether profitability can mediate the relationship between capital structure and growth of the company.

The population are taken from fifty-five companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in the period of 2009-2010 to 2013-2014. The determination of the samples is done using purposive sampling method. With determined criteria, there are 30 companies used as the samples. The research used secondary data taken from the performance summary of companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in the period of 2011-2014. The hypothesis testing is done using SPSS release 21.0.

The results of research shows: 1. The capital structure has no significant effect on profitability; 2. The company's growth has significant effect on profitability; 3. The capital structure and the company's growth significantly affect the values of company; 4. profitability has significant affects on the values of company; 5. profitability can not mediate the relationship between the value of the company's capital structure. 6. profitability may mediate the relation between the growth of with the value of the company.

It is suggested to other researchers to take the samples of companies wich are included on the listed Sharia Securities in a broaden way and compare the values based on the line business.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Growth Assets, Return on Equity, Return on Assets, Net Profit Margin, and Price to Book Value, Jakarta Islamic Index

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan mempunyai arti yang sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi yang berorientasi pada keuntungan (*profit*), pada dasarnya memiliki tujuan untuk memenuhi kepentingan para *stakeholder*. Adapun tujuan perusahaan antara lain untuk memperoleh keuntungan (*profit*), meningkatkan nilai perusahaan dan untuk memuaskan kebutuhan masyarakat. Persaingan yang ketat dalam dunia usaha mendorong setiap perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Perusahaan yang telah *go public* akan senantiasa berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan guna mencapai tujuan utama yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Salvatore, 2005). Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu

commit to user

pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *price book value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya: keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan, Struktur modal, dan ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten.

Nilai perusahaan senantiasa dikaitkan dengan kemampuan perusahaan untuk mencapai laba ini sering disebut dengan istilah profitabilitas yang merupakan bagian dari kinerja perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (*profit*) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Van Horn dan Wachowiez, 1997:148-149). Menurut Brigham dalam bukunya "*Managerial Finance*" mengemukakan profitabilitas sebagai berikut : "*Profitability is the result of a large number of policies and decision*". Sartono (2001:119) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin besar profitabilitas berarti nilai

commit to user

perusahaan semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas. Tingkat profitabilitas digunakan sebagai dasar untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, hal ini dilakukan mengingat daya tarik bisnis (*business attractiveness*) merupakan salah satu indikator penting dalam persaingan usaha. Indikator daya tarik bisnis dapat diukur dari profitabilitas usaha, Rasio profitabilitas diantaranya terdiri atas *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). Semakin tinggi rasio profitabilitas akan menarik investor untuk masuk dalam dunia usaha, sehingga pada kondisi persaingan tersebut akan membuat *rate of return* cenderung mengarah pada keseimbangan (Gale, 1972). *Return On Assets* (ROA) dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002:89). Semakin besar nilai ROA berarti suatu perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian total aktiva yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap harga saham, yaitu harga saham akan naik. Sunariyah (2004) menyatakan bahwa apabila perusahaan diperkirakan mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi tinggi.

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat

profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara, efektif untuk menciptakan laba bersih. Purnomo (1998) dalam Kadek (2011) menyatakan bahwa harga saham memiliki kepekaan terhadap perubahan ROE. *Net Profit Margin (NPM)* merupakan rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya perusahaan pada periode tertentu. Rasio ini membandingkan antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih. Kalau rasio ini semakin tinggi berarti menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Apabila rasio ini rendah menunjukkan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Menurut Dwi Pastowo (2005 : 97) rasio *Net Profit Margin (NPM)* merupakan rasio yang mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan. Rasio ini memberi gambaran laba untuk para pemegang saham sebagai persentase dari penjualan.

Nilai perusahaan juga dikaitkan dengan pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem

ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam arti pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

Beberapa hal yang perlu mendapatkan perhatian penting karena dapat menurunkan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen.

Pertumbuhan yang cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar tingkat pertumbuhan tidak menyebabkan pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya.

Growth dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang diyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Putrakisnanda, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006), Variabel yang diteliti adalah pertumbuhan perusahaan, perubahan harga saham dan kebijaksanaan struktur modal. Hasil analisis yang diperoleh adalah pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Hal ini mengandung pengertian bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon secara positif oleh investor, sehingga meningkatkan harga saham. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijaksanaan struktur modal, berarti jika perusahaan mengalami pertumbuhan maka manajer menetapkan struktur modal dengan lebih banyak menggunakan ekuitas daripada hutang.

Efisiensi mutlak dilakukan oleh setiap perusahaan dalam meraih profit yang diharapkan dalam rangka menjaga kelangsungan usaha maupun meningkatkan daya saing. Secara umum kegiatan perdagangan di Indonesia menunjukkan perkembangan yang baik, hal tersebut tercermin melalui peningkatan volume usaha, investasi dan peningkatan efisiensi investasi.

Nilai perusahaan juga dikaitkan dengan struktur modal, penelitian-penelitian terdahulu berkaitan dengan struktur modal diantara adalah Christianti (2006) menemukan bahwa terdapat perbedaan kepentingan *outsider* dengan *insider* yang berakibat terjadinya *agency cost* di mana manajer cenderung menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar untuk memaksimalkan nilai perusahaan tetapi untuk kepentingan *opportunistic*.

Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh tidak langsung dan negatif terhadap nilai perusahaan. Para pelaku pasar yakin
commit to user

bahwa apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan kembali membaik dan nilai pasar ekuitas ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Indonesia adalah sebuah negara dengan penduduk yang mayoritas beragama Islam. Karenanya industri pasar modal diharapkan bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan peran serta warga muslim yang bermaksud secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar. Diantaranya adalah sebagai investor lokal di pasar modal Indonesia.

Sementara pada sisi lain bahwa Indonesia juga perlu memerhatikan serta menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Terutama investor-investor dari negara-negara Timur Tengah yang diyakini merupakan investor potensial. Rivai, Rinaldi, Andria, dan Rizqullah, (2010;432).

Menurut (Salvatore, 2005) bahwa perusahaan yang telah go public akan senantiasa berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sunariyah (2004) menyatakan bahwa apabila perusahaan diperkirakan mempunyai prospek yang akan datang, nilai saham menjadi tinggi. Purnomo (1998) dalam Kadek (2011) menyatakan bahwa harga saham memiliki kepekaan terhadap perubahan ROE. Dwi Pastowo (2005 : 97) mengemukakan bahwa rasio Net Profit Margin (NPM) memberi gambaran laba untuk para pemegang saham berdasarkan persentase dari penjualan. (Putrakisnanda, 2009) perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan. Sriwardany (2006) jika

perusahaan melakukan pertumbuhan maka manajer menetapkan struktur modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas daripada hutang.

Pernyataan Rivai, Rinaldi, Andria, dan Rizqullah, (2010;432) bahwa Indonesia harus memperhatikan serta menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia terutama investor-investor dari negara-negara Timur Tengah yang diyakini merupakan investor potensial.

Hal-hal di atas mendorong peneliti untuk memberikan informasi berkaitan dengan Nilai Perusahaan atas perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* dengan melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang pernah terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2009-2010 sampai dengan 2013-2014, dengan judul “PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS (Studi Kasus Perusahaan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index periode tahun 2011 - 2014).”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, maka peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

6. Apakah profitabilitas dapat menjadi mediasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan?
7. Apakah profitabilitas dapat menjadi mediasi antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas.
2. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.
3. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui apakah profitabilitas dapat memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui apakah profitabilitas dapat menjadi mediasi pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi literatur bagi peneliti lain dalam penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang secara lebih mendalam mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, terutama untuk penelitian berkaitan dengan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah.

2. Manfaat praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan (khususnya manajer yang efeknya termasuk dalam Daftar Efek Syariah), bahwa Nilai Perusahaan yang tinggi akan menjadi bahan pertimbangan bagi investor atau calon investor saham-saham syariah.

E. Orisinalitas Penelitian

1. Penelitian yang dilakukan oleh Denise dan Robert (2009), menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan, artinya jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumasari et al

(2009) menemukan bahwa pengaruh struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian Kadek (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan Caringsih (2008) membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) mengungkapkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan Kusumasari et. al. (2009) mengungkapkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian Kadek (2011) diungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
3. Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh tidak langsung dan negatif terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan debt to equity ratio (DER) dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap price book value (PBV). Kadek (2011) menemukan bahwa Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham, Safrida (2008) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif

namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kadek (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Yuniasih dan Wirakusuma (2006) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan return on asset berpengaruh positif secara statistis terhadap nilai perusahaan
6. Caringsih (2008) membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kadek (2011) menemukan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Secara substansi penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya dalam beberapa hal:

1. Dalam menentukan nilai profitabilitas Kadek menggunakan ROE, Caringsih menggunakan ROA dan ROE, sedangkan Wirawati menggunakan ROE. Dalam penelitian ini peneliti menentukan nilai profitabilitas secara komposit antara ROA, ROE, dan NPM.
2. Penelitian Kadek (2011), dilakukan dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti menggunakan sampel berbagai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada kurun waktu tahun 2009/2010 sampai dengan 2013/2014.
3. Peneliti menempatkan variabel Profitabilitas sebagai mediasi antara Struktur *commit to user*

Modal dengan Nilai perusahaan dan variabel Profitabilitas sebagai mediasi antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai perusahaan.



BAB II

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah mencerminkan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang dikaitkan antara harga saham dengan tingkat keberhasilan perusahaan. Tingginya harga saham akan menjadikan nilai perusahaan juga semakin tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar atas kinerja perusahaan pada saat ini, serta harapan yang tinggi akan prospek perusahaan di masa depan. Keown (2004).

Dalam menilai market value terdapat beberapa pendekatan analisis rasio, yaitu pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *dividend yield ratio* (DYR), dan *dividend payout ratio* (DPR), Brigham & Houston (2001). Dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan peneliti menggunakan pendekatan analisis rasio *price book value ratio* (PBVR).

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikannya. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut

commit to user

tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001). Dengan demikian *price book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Robert, 1997):

$$PBV = \frac{P_s}{BVS} \times 100\%$$

P_s merupakan harga pasar saham dan BVS merupakan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). BVS digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV antara perusahaan-perusahaan yang sama dapat dibandingkan sebagai indikasi adanya *under* atau *over valuation*
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

B. Struktur Modal

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Modigliani dan Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut: 1) tidak ada biaya pialang, 2) tidak ada pajak, 3) tidak ada biaya kebangkrutan, 4) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, 5) semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan, 6) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis (Brigham & Houston, 2001: 31).

1. Pengaruh perpajakan

MM menerbitkan makalah lanjutan pada tahun 1963 yang di dalamnya melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tentu MM mendemonstrasikan bahwa jika seluruh asumsi yang lain tetap berlaku, perlakuan yang berbeda ini akan mengarah pada terjadinya suatu situasi di mana perusahaan didanai 100 persen oleh hutang.

2. Pengaruh potensi terjadinya kebangkrutan.

Hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun, kebangkrutan pada praktiknya terjadi, dalam hal ini sangat mahal biayanya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi, dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawannya. Masalah- masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Karena itu, biaya kebangkrutan menahan perusahaan mendorong penggunaan hutangnya hingga ke tingkat yang berlebihan.

3. Teori pertukaran.

Bagi perusahaan bunga adalah beban pengurang pajak yang menjadikan biaya yang timbul atas hutang lebih murah sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100 persen. Pada kenyataannya sedikit sekali perusahaan menggunakan hutang 100 persen dalam membiayai operasionalnya. Pembatasan penggunaan hutang dilakukan dengan alasan utama perusahaan dapat menjagabiaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

4. Teori persinyalan.

MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun kenyataannya, para manajer seringkali memiliki informasi yang lebih daripada pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*), dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal.

5. Menggunakan pendanaan hutang untuk membatasi manajer.

Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan beragam cara. Salah satunya adalah dengan menyalurkan kembali kepada pemegang saham melalui deviden yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham. Alternatif yang lain adalah untuk mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin. Jika hutang tidak tertutupi seperti yang diharuskan, perusahaan akan terpaksa dinyatakan bangkrut. Pembelian melalui

hutang *leveraged buyout*-(LBO) adalah satu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas. Dalam suatu LBO hutang digunakan untuk mendanai pembelian saham sebuah perusahaan, yang selanjutnya akan dimiliki secara pribadi.

Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa.

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh

melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert, 1997):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Total debt merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Robert, 1997).

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang

dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu;

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

C. Pertumbuhan Perusahaan

Taswan, (2003) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan total aset pada masa lalu yang akan menggambarkan profitabilitas perusahaan pada masa yang akan datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset

dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan aset yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yang diyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset dari suatu periode ke periode berikutnya, untuk mengetahui besarnya kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk

memiliki biaya modal rendah, oleh sebab itu, *leverage* memiliki hubungan negatif dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan.

D. Ratio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektifitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008:304).

Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Rasio yang termasuk rasio profitabilitas antara lain:

1. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Gross profit margin merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien (Sawir, 2009:18).

Gross profit margin merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan sales. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales, demikian pula sebaliknya, semakin rendah gross profit margin semakin kurang baik operasi perusahaan.

Gross profit margin dihitung dengan formula:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2009:61)

2. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *Net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan.

Net profit margin dihitung dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2009:61)

3. *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets (ROA) merupakan perbandingan laba sebelum pajak terhadap total asset. Jadi rentabilitas ekonomi mengindikasikan seberapa besar kemampuan asset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian

atau pendapatan atau dengan kata lain Rentabilitas Ekonomi menunjukkan kemampuan total aset dalam menghasilkan laba.

Return On Assets (ROA) mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumberdaya yang menunjukkan rentabilitas ekonomi perusahaan, *Return On Assets* (ROA) dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Sawir, 2009:19).

Return On Assets (ROA) dapat dihitung dengan mengalikan *operating profit margin* dengan *asset turnover*. Tinggi rendahnya *Return On Assets* (ROA) tergantung dari:

- *Asset Turnover*
- *Operating Provit Margin*

(Sawir, 2009:19)

4. *Return on investment*

Return on investment merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. *Return on investment* adalah merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Syamsuddin, 2009:63).

Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. *Return on investment* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila di ukur dari nilai aktiva.

Return on Investment dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Atau dapat juga dihitung dengan: ***ROI = Net profit margin x Assets turn over***

(Syafri, 2008:63)

5. *Return on equity*

Return on equity merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syafri, 2008:305).

Return on equity adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.

Return on equity dapat dihitung dengan formula:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

(Sawir 2009:20)

6. *Earning per share (EPS)*

Earning per share adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba (Syafri, 2008:306).

Earning per share merupakan rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa (Syamsuddin, 2009:66). Oleh karena itu pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *earning per share*. *Earning per share* adalah suatu indikator keberhasilan perusahaan.

Earning per share dihitung dengan rumus:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

E. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar untuk membatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Kebanyakan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer (Brigham & Houston, 2004). Pembelanjaan yang dilakukan oleh manajemen keuangan akan membentuk struktur keuangan yang dapat menunjukkan komposisi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan

sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Jika DER semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan profitabilitas.

F. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Salah satu cara pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Growth mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Total aset dipilih sebagai ukuran growth dengan mempertimbangkan nilai aset relatif stabil dibandingkan nilai market capitalized dan penjualan (Sudarmadji, 2007).

G. Daftar Efek Syariah dan Jakarta Islamic Index

1. Daftar Efek Syariah

Saham syariah yang diperdagangkan di bursa efek adalah saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah. Saham yang termasuk dalam DES harus berdasarkan dua kriteria, yaitu: a. Kriteria Kegiatan Usaha, dan b. Kriteria Rasio Keuangan.

Kriteria Kegiatan Usaha

Perusahaan yang menerbitkan saham syariah tidak boleh melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, yaitu:

- a. perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- b. perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
- c. perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
- d. bank berbasis bunga;
- e. perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
- f. jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian(gharar) dan/atau judi(maisir), antara lain asuransi konvensional;
- g. memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya(haram li-dzatihi), barang atau jasa haram bukan karena zatnya(haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
- h. melakukan transaksi yang mengandung unsur suap(risywah);

Kriteria Rasio Keuangan

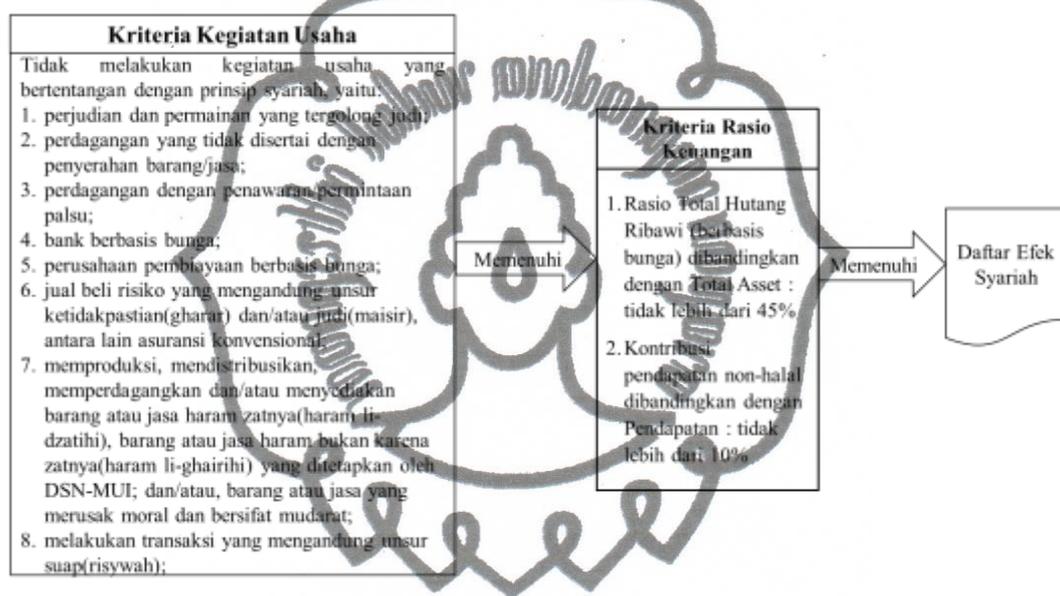
Perusahaan yang menerbitkan saham syariah harus memenuhi kriteria rasio keuangan sbb:

- a. Rasio Total Hutang Ribawi (berbasis bunga) dibandingkan dengan Total Asset : tidak lebih dari 45%

- b. Kontribusi pendapatan non-halal dibandingkan dengan Pendapatan : tidak lebih dari 10%

Saham yang tidak memenuhi Kriteria Kegiatan Usaha, dan Kriteria Rasio Keuangan Tidak termasuk dalam Daftar Efek Syariah.

Kriteria menjadi efek syariah apabila digambarkan adalah sbb:



Sumber: syariah.ojk.go.id/edukasi/proses_screening_des.html

Gambar 2.1

H. Kriteria Penentuan Daftar Efek Syariah

1. Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek *commit to user*)

Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (benchmark) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

- a. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

- b. bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
- c. usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram
- d. tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (filter) terhadap saham yang listing, yaitu:

- Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini

bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

I. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Dalam upaya membatasi manajernya pemilik perusahaan dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar, rasio hutang yang tinggi menjadikan manajer lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham dan akan meningkatkan ancaman kebangkrutan. Untuk meningkatkan efisiensi perusahaan dan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer, pengambilalihan perusahaan dan pembelian dirancang melalui penggunaan hutang. Komposisi perbandingan sumber dana perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan menunjukkan bentuk struktur keuangan yang terbentuk karena pembelanjaan yang dilakukan oleh manajer keuangan. Keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting bagi setiap perusahaan, karena akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan. (Brigham & Houston, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Denise dan Robert (2009), menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam *commit to user*

perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan, artinya jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumasari et al (2009) menemukan bahwa pengaruh struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian Kadek (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil penelitian yang berbeda antara Denise dan Robert (2009) dan Kusumasari et al (2009), dan Kadek (2011) maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian serupa dengan hipotesis:

H1 = Struktur modal diduga berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Kinerja perusahaan diantaranya dapat diukur dari tingkat profitabilitasnya. Profitabilitas dapat dilihat dari kemampuan perusahaan memperoleh profit yang terkait dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada profitabilitas, dengan mendayagunakan aset yang dimiliki yang mempengaruhi tingkat produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan pertimbangan nilai aset dipandang relatif lebih stabil dibandingkan nilai market capitalized dan penjualan, maka total asset dipakai sebagai ukuran pertumbuhan (growth) dari suatu perusahaan (Sudarmadji, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) mengungkapkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan Kusumasari et. al. (2009) mengungkapkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Denise dan Robert (2009), menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan, artinya jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan meningkat. Dari hasil penelitian Kadek (2011) diungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan pemaparan di atas, ada perbedaan hasil penelitian antara Sriwardany (2006), Kusumasari et. al. (2009), dan Kadek (2011), maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian serupa dengan hipotesis:

H₂ = Pertumbuhan perusahaan diduga berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh tidak langsung dan negatif terhadap nilai perusahaan. Para pelaku pasar yakin bahwa apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan kembali membaik dan nilai pasar ekuitas ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Untuk menentukan hipotesa struktur modal berpengaruh tidak langsung dan negatif

terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap price book value (PBV). Kadek (2011) menemukan bahwa Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian di atas mendorong peneliti ingin melakukan kembali penelitian dengan meneliti pengaruh Struktur Modal yang diukur dengan DER terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV. Atas dasar hal tersebut peneliti mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H₃ = Struktur Modal diduga berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Sedangkan hasil berbeda ditemukan oleh Safrida (2008) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kadek (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ada perbedaan hasil penelitian antara Sriwardany (2006), Safrida (2008), dan Kadek (2011) dalam menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap

nilai perusahaan, untuk itu peneliti ingin melakukan penelitian serupa dengan mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H_4 = Pertumbuhan Perusahaan diduga berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2006) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan return on asset berpengaruh positif secara statistik terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang lain yang mendukung adalah Sari (2005) membuktikan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, rasio leverage, interaksi leverage dengan investasi dan interaksi profitabilitas dengan investasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Caringsih (2008) membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kadek (2011) menemukan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2006), Caringsih (2008), Kadek (2011) terdapat perbedaan hasil penelitian di antara ketiga peneliti tersebut, maka dalam penelitian ini peneliti mengukur profitabilitas menggunakan rasio ROE, ROA, dan NPM yang dikompositkan. Berdasarkan hal tersebut di atas peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_5 = Profitabilitas diduga berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

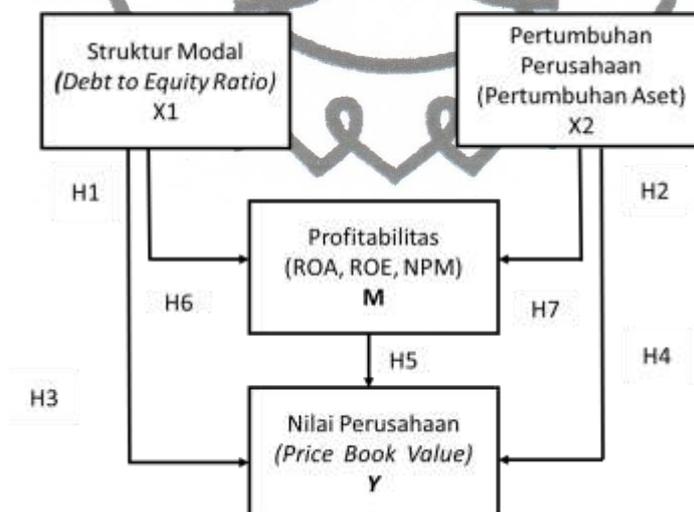
Dari uraian berkaitan dengan perumusan hipotesis H_1 , H_2 , H_3 , H_4 , dan H_5 profitabilitas dikaitkan dengan Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Perusahaan, dan Nilai Perusahaan yang menunjukkan hubungan secara langsung. Merujuk pada teori mediasi Baron dan Kenny (1986) peneliti ingin akan meneliti apakah profitabilitas dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan serta memediasi hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan. Hipotesis yang peneliti kemukakan adalah:

H_6 = Profitabilitas diduga dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.

H_7 = Profitabilitas diduga dapat memediasi hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.

J. Kerangka Pemikiran

Untuk memudahkan pemahaman terhadap arah penelitian yang akan dilakukan, maka ditentukan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Sumber: Yuniasih dan Wirakusuma (2006), Caringsih (2008), Safrida (2008), Kadek (2011)

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas karena terdapat hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungan dalam penelitian ini merupakan hubungan kausal yaitu sebab akibat, di mana ada variabel independen (bebas) yaitu variabel yang mempengaruhi dan variabel dependen (terikat) yaitu variabel yang dipengaruhi.

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dimana penelitian yang dilakukan diperoleh dari data yang berbentuk angka-angka dan pengolahannya melalui statistik (Sugiyono, 2010:4).

B. Periode Penelitian

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data sesuai publikasi *Indonesia Stock Exchange* (Bursa Efek Indonesia), periode 2011 sampai dengan 2014.

C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index sesuai publikasi *Indonesia Stock Exchange* Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi sebanyak 55 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dalam rentang waktu 2009/2010 sampai dengan 2013/2014. Sedangkan sampel sebanyak 30 diambil dari 55 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dalam rentang waktu 2009/2010 sampai dengan 2013/2014.

commit to user

Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling jenis judgement sampling yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinand, 2006).

Kriteria-kriteria yang digunakan untuk melakukan pemilihan sampel perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index adalah sebagai berikut:

Perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Tiga puluh perusahaan yang paling sering terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) pada kurun waktu 2009/2010 sampai dengan 2013/2014..

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka jumlah sampel dari penelitian ini dapat dijelaskan pada tabel dibawah ini:

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index
Periode Desember 2009 – Mei 2010 sampai dengan Desember 2013 – Mei 2014

NO	KODE	NAMA EMITEN	TERDAFTAR DI JII
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	9
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	9
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	9
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	9
5	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	9
6	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	9
7	LSIP	PP London Sumatra Tbk.	9
8	UNTR	United Tractors Tbk.	9
9	ASII	Astra International Tbk.	9
10	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	9
11	LPKR	Lippo Karawachi Tbk.	9
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	9
13	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	8
14	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	8
15	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	8
16	CPIN	Charoen Phokphand Indonesia Tbk.	7
17	ADRO	Adaro Energy Tbk.	7

Tabel 3.1 (lanjutan)

Daftar Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index
Periode Desember 2009 – Mei 2010 sampai dengan Desember 2013 – Mei 2014

18	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	7
19	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	6
20	HRUM	Harum Energy Tbk.	6
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	6
22	TINS	Timah (Persero) Tbk.	6
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	5
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	5
25	BMTR	Global Mediacom Tbk.	5
26	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	5
27	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	5
28	BKSL	Sentul City Tbk.	5
29	EXCL	Excel Axiata Tbk.	4
30	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	4
31	SMCB	Semen Cibinong Tbk. (Holcim Indonesia Tbk.)	4
32	TRAM	Trada Maritime Tbk.	4
33	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	4
34	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	3
35	BRPT	Barito Pacific Tbk.	3
36	ELSA	Elnusa Tbk.	3
37	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	3
38	DEWA	Darma Henwa Tbk.	3
39	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk.	3
40	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	3
41	CTRA	Ciputra Development Tbk.	2
42	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.	2
43	BWPT	BW Plantation Tbk.	2
44	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	2
45	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	2
46	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	2
47	INDY	Indika Energy Tbk.	2
48	SMRA	Sumarecon Agung Tbk.	1
49	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	1
50	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	1
51	BUMI	Bumi Resources Tbk.	1
52	BISI	Bisi International Tbk.	1
53	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.	1
54	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	1
55	TURI	Tunas Ridean Tbk.	1

Sumber: <http://www.idx.co.id/id->

[beranda/informasipasar/daftarefek/indekskonstituen.aspx](http://www.idx.co.id/id-beranda/informasipasar/daftarefek/indekskonstituen.aspx)

Dari tabel di atas, kriteria sampel yang diambil adalah 30 perusahaan yang paling banyak terdaftar di Jakarta Islamic Index selama 9 periode yaitu Desember 2010 – Mei 2011 sampai dengan Desember 2013 – Mei 2014. Adapun perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

commit to user

Tabel 3.2

Sampel Penelitian Perusahaan yang Termasuk dalam *Jakarta Islamic Index*

Tahun 2011 – 2014

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
5	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
6	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.
7	LSIP	PP London Sumatra Tbk.
8	UNTR	United Tractors Tbk.
9	ASII	Astra International Tbk.
10	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
11	LPKR	Lippo Karawachi Tbk.
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
13	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
14	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
15	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.
16	CPIN	Charoen Phokphand Indonesia Tbk.
17	ADRO	Adaro Energy Tbk.
18	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
19	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
20	HRUM	Harum Energy Tbk.
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
22	TINS	Timah (Persero) Tbk.
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
25	BMTR	Global Mediacom Tbk.
26	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
27	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
28	BKSL	Sentul City Tbk.
29	EXCL	Excel Axiata Tbk.
30	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.

Sumber : <http://www.idx.co.id/id->

commit to user
[id/beranda/publikasi/ringkasanjaperusahaantercatat.aspx](http://www.idx.co.id/id/beranda/publikasi/ringkasanjaperusahaantercatat.aspx)

D. Data Penelitian

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa *debt to equity ratio* (DER) yang digunakan untuk mengukur nilai Struktur Modal. Pertumbuhan aset digunakan sebagai indikator untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan. Selanjutnya profitabilitas diukur dengan komposit antara *net profit margin* (NPM), return on equity (ROE), dan return on Assets (ROA). Sedangkan Nilai Perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) Data-data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2011-2014.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, data penelitian diambil dari Ringkasan Kinerja Perusahaan perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2011-2014 dan tercatat di *Indonesia Stock Exchange* (Bursa Efek Indonesia), periode 2011 sampai dengan 2014 yang dipublikasikan di <http://www.idx.co.id/idi-id/beranda/publikasi/ringkaskaninerjaperusahaantercatat.aspx>. Adapun data-data yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Nilai pertumbuhan aset

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam

mengukur *growth* perusahaan (Putrakisnanda, 2009). Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

2. DER (*Debt to equity ratio*)

Dalam penelitian ini Struktur Modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert, 1997): Total debt merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total shareholder's equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Robert, 1997).

3. ROA (*Return on assets*)

Return on assets merupakan rasio profitabilitas yaitu perbandingan laba sebelum pajak terhadap total asset. Jadi *return on assets* mengindikasikan seberapa besar kemampuan asset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapatan atau dengan kata lain *return on assets* menunjukkan kemampuan total aset dalam menghasilkan laba.

4. ROE (*Return on equity*)

Return on equity merupakan rasio profitabilitas yaitu perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syafri, 2008:305).

Return on equity adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.

5. NPM (Net profit margin rasio)

Net profit margin merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. tinggi *net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan. (Syamsuddin, 2009:61)

E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Variabel independen

Variabel-variabel dependen dalam model jalur ialah semua variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak-panah menuju ke arahnya, selain pada bagian kesalahan pengukuran, (Sarwono & Suhayati, 2010). Dalam penelitian ini yang dijadikan variabel independen adalah: Struktur Modal (X1) dan Pertumbuhan Perusahaan (X2)

2. Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel yang mempunyai anak panah menuju ke arah variabel tersebut. Variabel yang mencakup variabel perantara dan tergantung/terikat. Sedangkan variabel tergantung/terikat mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya, dalam penelitian ini yang dijadikan variabel tergantung/terikat adalah nilai perusahaan (Y) (Sarwono & Suhayati, 2010).

3. Variabel mediasi

Variabel mediasi mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya dan dari arah variabel tersebut dalam suatu model diagram jalur, dalam penelitian ini yang dijadikan variabel mediasi adalah profitabilitas (M).

Operasional variabel didefinisikan sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) adalah rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham pada perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2011-2014. Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase.

Struktur modal (X1)

Struktur modal diukur dengan rasio hutang yang dimiliki

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

bandingkan total aset perusahaan

yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2011-2014. Satuan pengukuran DER adalah dalam persentase.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Pertumbuhan perusahaan (X2)

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya pada perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2011-2014. Satuan pengukuran perubahan total aktiva dalam persentase.

$$\text{Perubahan total aktiva} = \frac{\text{Total aktiva} - \text{Total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}} \times 100\%$$

Profitabilitas (X3)

Profitabilitas diukur dengan return on equity (ROE) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terdaftar dalam *Jakarta*

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

Islamic Index (JII) tahun 2011-2014. ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan yang telah memperoleh dana atas dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Satuan pengukuran ROE adalah dalam persentase:

F. Metode Analisis Data

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian terlihat bahwa hubungan antara variabel yang menjadi fokus penelitian ini secara keseluruhan menunjukkan hubungan kausal kompleks dan berjenjang. Hubungan ini melibatkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan; variabel independen yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas sebagai mediasi menjadi variabel dependen bagi struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dan menjadi variabel independen terhadap Nilai Perusahaan. Permasalahan yang memiliki karakteristik hubungan berjenjang dan jenis variabel semacam tersebut, dianalisis dengan analisis regresi dengan menggunakan program aplikasi SPSS Release 21.0.

G. Teknik Pengujian Hipotesis

1. Pengujian data

Sebelum analisis regresi linier berganda dilakukan perlu dilakukan pengujian terhadap data yang akan diaalisis, yang meliputi:

a. Uji normalitas data

Uji normalitas data merupakan persyaratan yang harus dipenuhi peneliti sebelum melakukan uji regresi. Uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *one-sample Kolmogorov-Smirnov test*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah data nilai residualnya terdistribusi secara normal.

Uji normalitas dilakukan dengan membandingkan antara nilai z dengan nilai *cut off* nya. Apabila nilai z lebih besar dari nilai *cut off* nya sebesar 0,05 berarti syarat normalitas telah dipenuhi dan analisa lanjutan linier berganda dapat dilakukan.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji regresi antara pola-pola residual terhadap variabel independennya. Apabila terjadi pola-pola regresi yang signifikan berarti data tersebut menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Syarat dari sebuah regresi yang baik adalah tidak adanya kejadian heteroskedastisitas variable independen terhadap variable dependen. Pengujian dengan program SPSS dengan membandingkan antara *unstandardized coefficients* dengan nilai signifikansinya, apabila *unstandardized coefficients* lebih besar dari nilai signifikansinya, berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji yang menunjukkan adanya keterkaitan antara variabel independen. Untuk dilakukan analisis regresi linier berganda, maka persyaratan yang harus dipenuhi adalah tidak terjadi multikolinearitas atau antara variabel independen adalah saling asing (tidak ada keterkaitan) hal ini dapat dilihat dari hasil hitung VIF (*variance inflation factor*). Apabila $VIF \leq 10$ menunjukkan variabel independen tidak terkait variabel lain, sedangkan apabila $VIF > 10$ menunjukkan keterkaitan variabel independen dengan variabel lain.

2. Pengujian hipotesis

Pada penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda dan untuk melakukan analisis mediasi merujuk pada teori mediasi Baron dan Kenny (1986).

a. Analisis regresi linier berganda

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda, yang menunjukkan hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y' = Variabel dependen (nilai yang diprediksikan)

X_1 dan X_2 = Variabel independen

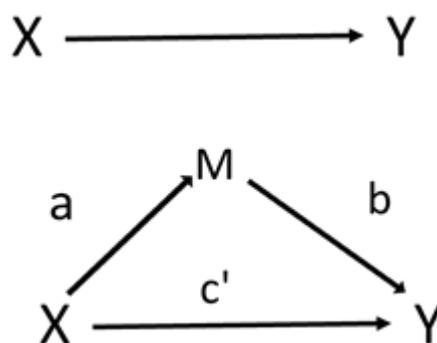
a = Konstanta (nilai Y' apabila $X_1, X_2, \dots, X_n = 0$)

b = Koefisien regresi (nilai peningkatan ataupun penurunan)

(Sugiyono, 2010).

b. Analisis mediasi Baron dan Kenny

Pada penelitian ini analisis mediasi akan dilakukan dengan menggunakan regresi linier yang didasarkan pada uji mediasi Baron dan Kenny (1986) (Thushel Jayaweera, 2015). Dalam melakukan analisis mediasi Baron and Kenny menjelaskan memerlukan 4 tahapan untuk mengetahui apakah variabel tersebut memediasi. Model Mediasi Baron and Kenny (1986) dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: <http://davidakenny.net/cm/mediate.htm>

Gambar 3.3 : Model Mediasi Baron and Kenny

commit to user

- 1) Langkah pertama, melihat bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Variabel Y digunakan sebagai variabel yang dipengaruhi (dependen) dan variabel X sebagai variabel yang mempengaruhi (independen) untuk meregresikan variabel X ke variabel Y yang disimbolkan dengan c' .
- 2) Langkah kedua, melihat pengaruh variabel yang berhubungan dengan mediator. Variabel Y digunakan sebagai variabel yang dipengaruhi (dependen) dan variabel M sebagai variabel yang mempengaruhi (independen). Untuk meregresikan variabel M ke variabel Y disimbolkan dengan a.
- 3) Langkah ketiga, melihat pengaruh mediasi pada variabel hasil menggunakan Y sebagai variabel yang terpengaruh dan menggunakan X dan M sebagai variabel yang mempengaruhi, yaitu dengan meregresikan variabel X terhadap variabel Y yang disimbolkan dengan simbol c' dan meregresikan variabel M terhadap variabel Y yang disimbolkan dengan simbol b.
- 4) Langkah keempat, menetapkan bahwa M benar memediasi hubungan X-Y, pengaruh X terhadap Y mengendalikan M (path c') harus nol.

Implementasi teori Baron dan Kenny dalam penelitian ini dapat adalah sebagai berikut:

- 1) Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan yang merupakan variabel independen diregresikan dengan profitabilitas yang merupakan variabel mediasi.

- 2) Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan yang merupakan variabel independen diregresikan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- 3) Profitabilitas yang merupakan variabel mediasi diregresikan dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.
- 4) Menetapkan bahwa profitabilitas dapat atau tidaknya memediasi hubungan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dan mengendalikan path c' yang harus nol nilainya.

Jika keempat tahap diatas telah sesuai dengan hipotesis, maka variabel Profitabilitas merupakan variabel yang memediasi penuh hubungan antara Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. tetapi apabila tidak demikian maka dinamakan dengan mediasi parsial.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Diskripsi Data Penelitian

Nilai perusahaan diukur dengan *price book value* merupakan rasio harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata dari Nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014 sebesar 4,1987%. Perkembangan nilai rata-rata dari Nilai perusahaan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut: tahun 2010-2011 sebesar 4,2373% tahun 2011-2012 sebesar 4,4073 tahun 2012-2013 sebesar 4,0413 tahun 2013-2014 sebesar 4,1087.

Nilai maksimum (Tabel 4.2) dari Nilai perusahaan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut: tahun 2010-2011 sebesar 38,9700% tahun 2011-2012 sebesar 40,0900% tahun 2012-2013 sebesar 46,6300% tahun 2013-2014 sebesar 45,0600%.

Nilai minimum (Tabel 4.3) dari Nilai perusahaan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut: tahun 2010-2011 sebesar 1,1800% tahun 2011-2012 sebesar 0,5000% tahun 2012-2013 sebesar 0,2900% tahun 2013-2014 sebesar 0,3900%.

Struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* yang merupakan perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri. Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat rata-rata struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014 sebesar 0.7768% .

commit to user

Nilai maksimum (Tabel 4.2) dari Struktur Modal tersebut dapat digambarkan sebagai berikut: tahun 2011 sebesar 2,7500% tahun 2012 sebesar 2,8900% tahun 2013 sebesar 2,9000% tahun 2014 sebesar 2,2000%.

Nilai minimum (Tabel 4.3) dari Struktur Modal tersebut dapat digambarkan sebagai berikut: tahun 2011 sebesar 0,1500% tahun 2012 sebesar 0,1500% tahun 2013 sebesar 0,1700% tahun 2014 sebesar 0,1600%.

Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan aset adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya. Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata pertumbuhan perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2011-2014 sebesar 19.4803%.

Nilai maksimum (Tabel 4.2) dari Pertumbuhan Perusahaan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut: tahun 2011 sebesar 41.9677% tahun 2012 sebesar 82.2111% tahun 2013 sebesar 47.5496% tahun 2014 sebesar 90.7842%.

Nilai minimum (Tabel 4.3) dari Pertumbuhan Perusahaan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut: tahun 2011 sebesar -3,4656% tahun 2012 sebesar -3,7276% tahun 2013 sebesar -37,5448% tahun 2014 sebesar -8,2632%.

Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) merupakan hasil pembagian antara laba bersih dengan modal sendiri. Dari Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014 sebesar 17,8959%.

Nilai maksimum (Tabel 4.2) dari Profitabilitas tersebut dapat digambarkan sebagai berikut: tahun 2011 sebesar 56,8667% tahun 2012 sebesar 60,0133% tahun 2013 sebesar 71,5733% tahun 2014 sebesar 60,5300%.

Nilai minimum (Tabel 4.3) dari Profitabilitas tersebut dapat digambarkan sebagai berikut: tahun 2011 sebesar 4,0067% tahun 2012 sebesar 4,0067% tahun 2013 sebesar 2,7100% tahun 2014 sebesar -1,0533%.

Tabel 4.1
Perhitungan Nilai Rata-rata Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan,
Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

Variabel	2011	2012	2013	2014	AVERAGE
Struktur Modal	0.7080	0.7573	0.8210	0.8210	0.7768
Pertumbuhan Perusahaan	21.4142	23.1967	16.8497	16.4605	19.4803
Profitabilitas	21.1160	19.2987	16.7293	14.4397	17.8959
Nilai Perusahaan	4.2373	4.4073	4.0413	4.1087	4.1987

Sumber : <http://www.idx.co.id/id-d/beranda/publikasi/ringkasaninerjaperusahaantercatat.aspx> (yang sudah diolah)

Tabel 4.2

Perhitungan Nilai tertinggi Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan,
Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

Variabel	2011	2012	2013	2014
Struktur Modal	2.7500	2.8900	2.9000	2.2000
Pertumbuhan Perusahaan	41.9677	82.2111	47.5496	90.7842
Profitabilitas	56.8667	60.0133	71.5733	60.5300
Nilai Perusahaan	38.9700	40.0900	46.6300	45.0600

Sumber : <http://www.idx.co.id/id-d/beranda/publikasi/ringkasaninerjaperusahaantercatat.aspx> (yang sudah diolah)

Tabel 4.3

Perhitungan Nilai Terendah Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

Variabel	2011	2012	2013	2014
Struktur Modal	0.1500	0.1500	0.1700	0.1600
Pertumbuhan Perusahaan	-3.4656	-3.7276	-37.5448	-8.2632
Profitabilitas	4.0067	3.1767	2.7100	-1.0533
Nilai Perusahaan	1.1800	0.5000	0.2900	0.3900

Sumber : <http://www.idx.co.id/id-d/beranda/publikasi/ringkasankinerjaperusahaantercatat.aspx> (yang sudah diolah)

B. Analisa Data dan Uji Hipotesis

1. Uji asumsi klasik

a. Uji normalitas data

Model 1

Uji normalitas data merupakan persyaratan yang harus dipenuhi peneliti sebelum melakukan uji regresi. Uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov Test* diperoleh nilai z sebesar 1,208 dengan tingkat probabilitas 0,067 yang melebihi nilai cut off α 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data pada model 1 nilai residualnya terdistribusi secara normal. Hal ini menunjukkan syarat normalitas telah dipenuhi dan analisa lanjutan linier berganda dapat dilakukan.

Tabel 4.4
Uji normalitas model 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	10,79403487
Most Extreme Differences	Absolute	
	Positive	,202
	Negative	-,133
Kolmogorov-Smirnov Z		1,208
Asymp. Sig. (2-tailed)		,067

Sumber: hasil analisis SPSS release 21.0

Model 2

Sebagaimana uji normalitas pada model 1, hasil uji *Kolmogorov-Smirnov Test* diperoleh nilai z sebesar 1,061 dengan tingkat probabilitas 0,211 yang melebihi nilai *cut off* α 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data pada model 2 nilai residualnya juga terdistribusi secara normal. Hal ini menunjukkan syarat normalitas telah dipenuhi dan analisa lanjutan linier berganda dapat dilakukan.

Tabel 4.5
Uji normalitas model 2

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	3,95287394
Most Extreme Differences	Absolute	,097
	Positive	,095
	Negative	-,097
Kolmogorov-Smirnov Z		1,061
Asymp. Sig. (2-tailed)		,211

Sumber: hasil analisis SPSS release 21.0

b. Uji heteroskedastisitas

Model 1

Uji heteroskedastisitas merupakan uji regresi antara pola-pola residual terhadap variabel independennya. Apabila terjadi pola-pola regresi yang signifikan berarti data tersebut menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Syarat dari sebuah regresi yang baik adalah tidak adanya kejadian heteroskedastisitas variable independen terhadap variable dependen. Dari hasil uji analisis heteroskedastisitas variable independen terhadap *variable residual* dapat peroleh hasil seperti tabel berikut ini.

Tabel 4.6

Hasil Uji Heteroskedastisitas Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	keterangan
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	7,003	1,648		4,251	0	
Struktur Modal	-1,039	1,3	-0,074	-0,799	0,426	tidak terjadi Heteroskedastisitas
Pertumbuhan Perusahaan	0,028	0,047	0,054	0,585	0,56	tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: hasil analisis SPSS release 21.0

Kesimpulan:

Karena nilai signifikansi $>$ nilai *cut off* sebesar 0,05, maka dapat dikatakan bahwa variable Struktur Modal dan variable Pertumbuhan Perusahaan tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga regresi yang dilakukan telah memenuhi persyaratan tidak terjadi heteroskedastisitas. *commit to user*

Model 2

Sebagaimana pada uji Model 1, syarat dari sebuah regresi yang baik adalah tidak adanya kejadian heteroskedastisitas variable independen terhadap variabel dependen. Dari hasil uji analisis heteroskedastisitas variable independen terhadap variable residual dapat diperoleh hasil seperti tabel berikut ini.

Tabel 4.7

Hasil Uji Heteroskedastisitas Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Keterangan
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	3,074	,627		4,899	,000		
	Struktur Modal	-,361	,450	-,075	-,804	,423	tidak terjadi Heteroskedastisitas	
	Pertumbuhan Perusahaan	,019	,017	,107	1,075	,284	tidak terjadi Heteroskedastisitas	
	Profitabilitas	-,027	,025	-,107	-1,087	,279	tidak terjadi Heteroskedastisitas	

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: hasil analisis SPSS release 21.0

Kesimpulan:

Karena nilai signifikansi $>$ nilai *cut off* sebesar 0,05, maka dapat dikatakan bahwa variable Struktur Modal, variabel Pertumbuhan Perusahaan, dan variable Profitabilitas tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga regresi yang dilakukan telah memenuhi persyaratan tidak terjadi heteroskedastisitas.

commit to user

c. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji yang menunjukkan adanya keterkaitan antara variable independen. Untuk dilakukan analisis regresi linier berganda, maka persyaratan yang harus dipenuhi adalah tidak terjadi multikolinearitas atau antara variable independen adalah saling asing (tidak ada keterkaitan) hal ini dapat dilihat dari hasil hitung VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila $VIF \leq 10$ menunjukkan variable independen tidak terkait variable lain, sedangkan apabila $VIF > 10$ menunjukkan keterkaitan variable independen dengan variable lain.

Tabel 4.8

Uji Multikolinearitas Variabel independen Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan

	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
Struktur Modal	0,982	1,018	Tidak terjadi Multikolinearitas
Pertumbuhan Perusahaan	0,982	1,018	Tidak terjadi Multikolinearitas

Dependent Variable : Profitabilitas

Sumber: hasil analisis SPSS release 21.0

Kesimpulan:

VIF dari Struktur Modal $1,018 < 10$ dan VIF dari Pertumbuhan Perusahaan $1,018 < 10$, maka Multikolinearitas tidak terjadi pada model 1 sehingga analisis regresi dapat dilakukan.

commit to user

Tabel 4.9

Uji Multikolinearitas Variabel independen Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
1 Struktur Modal	,966	1,035	Tidak terjadi Multikolinearitas
Pertumbuhan Perusahaan	,850	1,177	Tidak terjadi Multikolinearitas
Profitabilitas	,861	1,161	Tidak terjadi Multikolinearitas

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: hasil analisis SPSS release 21.0

VIF dari Struktur Modal $1,035 < 10$, VIF dari Pertumbuhan Perusahaan $1,177 < 10$, dan VIF dari Profitabilitas $1,161 < 10$ maka Multikolinearitas juga tidak terjadi pada model 2 sehingga analisis regresi dapat dilakukan.

2. Uji hipotesis

a. Uji hipotesis pertama

H_1 : Struktur modal diduga berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Berdasarkan Tabel 4.10 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari struktur modal terhadap profitabilitas adalah sebesar 2.301 dengan taraf signifikansi 0.172 lebih besar dari 0.050. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014.

b. Uji hipotesis kedua

H₂: Pertumbuhan perusahaan diduga berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.10 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas adalah sebesar 0.260 dengan taraf signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.050. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis kedua bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014.

c. Uji hipotesis ketiga

H₃: Struktur Modal diduga berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.11 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 3,122 dengan taraf signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.050. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis ketiga bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014.

d. Uji hipotesis keempat

H₄: Pertumbuhan Perusahaan diduga berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.11 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,094 dengan taraf signifikansi $0.000 < 0.050$. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014.

Islamic Index 2011-2014.

e. Uji hipotesis kelima

H₅: Profitabilitas diduga berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.11 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0.525 dengan taraf signifikansi $0.000 < 0.050$. Dengan demikian hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014.

f. Uji hipotesis keenam

H₆: Profitabilitas diduga dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.10 koefisien regresi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas diperoleh hasil 2,301 dengan nilai signifikansi 0,172 lebih besar dari 0.050 yang berarti Struktur Modal berpengaruh secara tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Sedangkan pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Tabel 4.11 diperoleh hasil 3,122 dengan taraf signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.050. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014. Dengan demikian berdasarkan teori mediasi Baron dan Kenny (1986), hipotesis yang menyatakan Profitabilitas diduga dapat menjadi mediasi antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan tidak dapat diterima.

g. **Uji hipotesis ketujuh**

H7: Profitabilitas diduga dapat memediasi hubungan antara Pertumbuhan dengan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.10 koefisien regresi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas diperoleh hasil 0,260 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0.050 yang berarti Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas. Sedangkan pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Tabel 4.11 diperoleh hasil -0,094 dengan taraf signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.050. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis keempat bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2011-2014. Sehingga berdasarkan teori mediasi Baron dan Kenny (1986) hipotesis yang menyatakan Profitabilitas diduga berpengaruh sebagai mediasi antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan dapat diterima.

Tabel 4.10

Analisis Regresi dengan SPSS Release 21.0

Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

	Unstandardized Coefficients	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	11,04	5,197	0,000	
Struktur Modal	2,301	1,373	0,172	Tidak Signifikan
Pertumbuhan Perusahaan	0,260	4,262	62	Signifikan

Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: hasil analisis SPSS Release 21.0

Tabel 4.11

Analisis Regresi dengan SPSS Release 21.0

Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Model	Unstandardized Coefficients	t	Sig.	Keterangan
	B			
(Constant)	-5,794	-6,684	,000	
1 Struktur Modal	3,122	5,026	,000	Signifikan
Pertumbuhan Perusahaan	-,094	-3,875	,000	Signifikan
Profitabiitas	,525	15,430	,000	Signifikan

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: hasil analisis SPSS Release 21.0

C. Pembahasan

1. Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian ini menolak hipotesis pertama bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014. Penelitian ini diukur dengan *debt to equity* (DER) ratio, yang merupakan perbandingan total utang dengan total modal.

Struktur keuangan perusahaan dipengaruhi oleh keputusan perusahaan pada saat memutuskan sumber pendanaan yang dipilih. Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh pengambilan keputusan tersebut. *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan sumber dana eksternal dan sumber dana yang berasal dari modal sendiri. Ditolaknya hipotesis ini mengandung pengertian bahwa biaya yang tinggi untuk membayar utang tidak berarti menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Struktur modal yang optimal antara utang dan ekuitas akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.²

2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas.

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014.

Pertumbuhan perusahaan dalam hal ini diukur dengan berdasarkan perubahan jumlah asset perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya. Banyak investor menilai maju mundurnya perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan assetnya. Hal ini sejalan dengan penelitian Haruman (2007) yang

menunjukkan investasi yang tinggi merupakan indikasi pertumbuhan di masa yang akan datang. Indikasi ini akan berpengaruh terhadap persepsi investor atas kinerja keuangan perusahaan yang berpengaruh pada nilai perusahaan.

3. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menerima hipotesis ketiga bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014.

Berdasarkan teori trade-off, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*).

Hasil penelitian ini menemukan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, temuan ini didukung oleh *tradeoff theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio utang pada stuktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil temuan ini juga konsisten dengan Hasnawati (2005), yang

menyatakan secara parsial keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini berbeda dengan Sriwardany (2006), yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap harga perubahan saham, yang memberi arti bahwa kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang maka akan terjadi penurunan harga saham.

4. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2011-2014. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Hasil temuan ini membuktikan bahwa pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.

Sriwardany (2006) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai positif terhadap perubahan harga saham pada perusahaan. Hasil temuan berbeda oleh Safrida (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kelima diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014. Profitabilitas yang diukur dengan return on equity atau sering disebut juga *return on common equity* sering diterjemahkan sebagai rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham). Investor akan membeli saham dan akan tertarik dengan return on equity atau bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham. Oleh karena itu semakin tinggi ROE maka semakin tinggi juga price book value sebagai ukuran dari nilai perusahaan.

Return on equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih.

Hasil temuan ini menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang sekaligus mendukung hasil

temuan dari Hidayanti (2010) yang membuktikan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap price book value perusahaan manufaktur.

6. Profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2014, namun dalam hubungan langsung antara variabel Struktur Modal dengan variabel Nilai Perusahaan, terbukti bahwa hipotesis ketiga Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 3,122 dengan taraf signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.050. Di sisi lain hipotesis yang pertama Struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas, tidak terbukti karena koefisien regresi dari struktur modal terhadap profitabilitas adalah sebesar 2.30 dengan taraf signifikansi 0.172 lebih kecil dari 0.050.

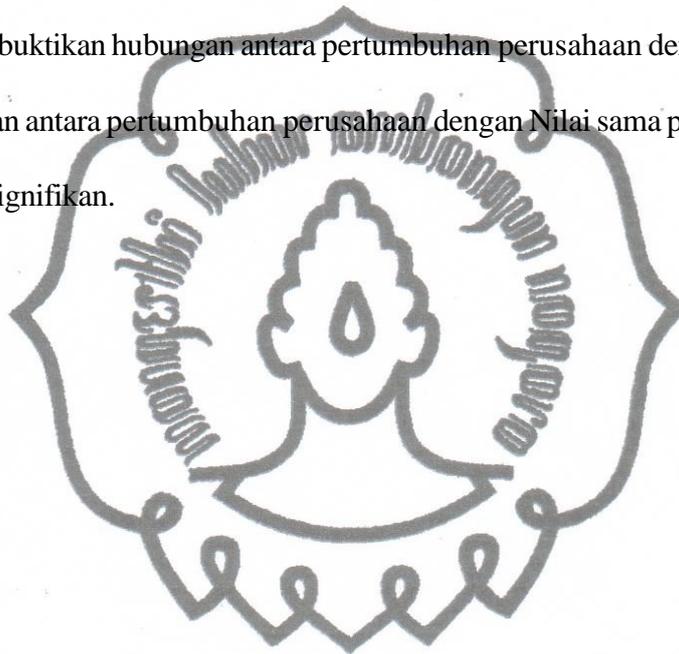
Hal ini membuktikan hubungan antara Struktur Modal dengan Profitabilitas, dan hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan tidak selalu sama pengaruhnya secara positif dan signifikan.

Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan dapat memediasi hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2014, demikian pula dalam hubungan langsung antara variabel Pertumbuhan

Perusahaan dengan variabel Nilai Perusahaan, terbukti bahwa koefisien regresi sebesar -0,094 kurang dari taraf signifikansi $0.000 < 0.050$. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis keempat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2011-2014.

Hal ini membuktikan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan Profitabilitas, dan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan Nilai sama pengaruhnya secara positif dan signifikan.



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan uraian pada bab-bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2011-2014.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2011-2014.
3. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2011-2014.
4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2011-2014.
5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2011-2014.
6. Profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2011-2014.
7. Profitabilitas dapat memediasi hubungan signifikan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di

Jakarta Islamic Index 2011-2014.

B. Saran

Dalam penelitian ini peneliti menyampaikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Disarankan kepada perusahaan yang termasuk dalam daftar Jakarta Islamic Index, untuk menjaga kepercayaan investor syariah agar lebih berhati-hati dalam mempergunakan sumber dana yang berasal dari pihak ketiga. Sedangkan dari pertumbuhan perusahaan yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam peningkatan aset memiliki potensi yang tinggi untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan akan melakukan perluasan usaha, pertumbuhan aset harus diikuti langkah hati-hati dalam penggunaan sumber dana.

2. Bagi Peneliti Berikutnya

Kepada peneliti yang akan melakukan penelitian pada perusahaan yang berbasis syariah tidak hanya membatasi penelitian pada perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index, tetapi juga melakukan penelitian pada berbagai jenis perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah.

Untuk memberikan informasi lebih kepada masyarakat yang berkomitmen pada ekonomi syariah penelitian dilakukan dengan membandingkan berbagai bidang usaha yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah.

C. Keterbatasan dan Rekomendasi

1. Keterbatasan

Penelitian ini masih mempunyai banyak keterbatasan, di antaranya populasi hanya berasal dari perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index*, padahal jumlah saham syariah sangat banyak yaitu saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah dengan menggunakan index ISSI (Index Saham Syariah Indonesia).

2. Rekomendasi

Kepada peneliti yang berminat menyumbangkan pemikiran agar ekonomi syariah Indonesia dapat berkembang lebih baik, perlu mempertimbangkan pengambilan sampel dari perusahaan yang termasuk dalam DES dengan mendasarkan index ISSI mengingat:

1. perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah jumlahnya cukup banyak;
2. jenis usaha perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah juga beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Anshari, Baddarruzaman. 2004. Analisis Hubungan Struktur Modal Dengan Economic Value Added (EVA) Guna Menilai Kinerja Perbankan (Studi Kasus Saham Lima Bank Terbesar Berdasarkan Aset dan Modal di BEJ). *Thesis. (online)*, (www.google.com).
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51, 1173-1182.
- Bhaduri, Saumitra. 2002. *Determinants of Corporate Borrowing : Some Evidence from the Indian Corporate Structure*. *Journal of Economics and Finance*. Summer, Vol. 2, No. 2, pp.200-215.
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga
- Carningsih, 2008. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma. (online)*, (www.google.com).
- Christianti, A. 2006. Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta : *Hipotesis Static Trade-off atau Pecking Order Theory*. *Seminar Nasional Akuntansi*.
- Christiawan dan Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: *Kebijakan Hutang Kinerja dan Nilai Perusahaan*. *Thesis. (online)*, (www.google.com).
- David A. Kenny. Mediation. <http://davidakenny.net/cm/mediate.htm>
- Dewa Kadek Oka Kusumajaya, 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Thesis. (Online)*, (www.google.com).
- Ekayana, Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2005), *ASET Vol.9 Nomer 2, Agustus 2007*.
- Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta
commit to user

Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.

Helferd, E.A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.

<http://www.idx.co.id/id-d/beranda/publikasi/ringkasankinerjaperusahaantercatat.aspx>

Husnan, S., 2000. *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, BPFE Yogyakarta, pp.7.)

Husnan, 1998, *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*, Buku 1, Edisi 4, BPFE.

Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UUP AMP YKPN. *Journal Of Financial Economic*. Vol.26, Hal: 3-27. Or (online), (www.google.com).

Keown. 2004. *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi 9, Indeks. Jakarta.

Kusumasari, Artini, dan Nitiyasa. 2010. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan di PT Telekomunikasi Selular. *Jurnal*. (online). www.google.com

Masdar Mas'ud. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan, *Manajemen Dan Bisnis Volume 7 Nomor 1 Maret 2008*.

Putrakrisnanda. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia.(online), (www..scribd.com). Ridwan dan Kuncoro, E.A. 2008. *Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur*. Alfabeta, Bandung.

Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. Thesis. (online), (www.google.com).

Saidi, 2004, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vo.XI (1)*. Salemba Empat: Jakarta.

Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*.
commit to user

Salemba Empat: Jakarta

- Sari, 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investasi Sebagai Variabel Moderating. *Thesis. (online)*, (www.google.com).
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPF.
- Sarwono J dan Suhayati E. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*, Graha Ilmu, Bandung.
- Setian B dan Kuncoro D. 2008 Carut-Marut Krisis Global 2008. *Institute For Global Justice (IGJ). (Online)*, (<http://teguhtimur.com/2008/11/03/krisis-global-2008>).
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Thesis. (online)*, (www.google.com).
- Stulz, R.M. 1990. Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. *Journal Of Financial Economic. Vol.26, Hal: 3-27. Or (online)*, (www.google.com).
- Sudarmadji, Murdoko, dan Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan terhadap Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Procedding PESAT, vol. 2, 21-22 Agustus 2007. Auditorium Kampus Gunadarma*.
- Sugiyono. 2003. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta. Soliha Dan Taswan, 2002, Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya, (*online*), (www.google.com).
- Suguhun. 2003. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. Disertasi. (*online*), (www.google.com).
- Sujoko dan Subiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, Laverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Nol 9, No.1, hal 41 48*. syariah.ojk.go.id/edukasi/

proses_screening_des.html

- Syarif F. 2007. Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Deviden dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 47. (online), (www.google.com).
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol.10 No.2.
- Wirawati. 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Price Book Value Dalam Penilaian Saham DI Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter, *Buletin Studi Ekonomi Volume* 13 No.1.
- Yuhartil. 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Telah Go Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*. (online), (www.google.com).

LAMPIRAN 1

Tabel 1

Daftar Sampel Penelitian Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index
Periode Desember 2009 – Mei 2010 sampai dengan Desember 2013 – Mei 2014

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
5	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
6	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.
7	LSIP	PP London Sumatra Tbk.
8	UNTR	United Tractors Tbk.
9	ASII	Astra International Tbk.
10	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
11	LPKR	Lippo Karawachi Tbk.
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
13	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
14	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
15	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.
16	CPIN	Charoen Phokphand Indonesia Tbk.
17	ADRO	Adaro Energy Tbk.
18	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
19	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
20	HRUM	Harum Energy Tbk.
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
22	TINS	Timah (Persero) Tbk.
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
25	BMTR	Global Mediacom Tbk.
26	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
27	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
28	BKSL	Sentul City Tbk.
29	EXCL	Excel Axiata Tbk.
30	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.

Sumber:

<http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent> (yang sudah diolah)

commit to user

Lampiran 2

Tabel 2
Hasil Sortir 91 Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index
Periode Desember 2009 – Mei 2010 sampai dengan Desember 2013 – Mei 2014

NO	KODE	NAMA EMITEN	Des '09 - Mei '10	Jun '10 - Nov '10	Des '10 - Mei '11	Jun '11 - Nov '11	Des '11 - Mei '12	Jun '12 - Nov '12	Des '12 - Mei '13	Jun '13 - Nov '13	Des '13 - Mei '14	TERDAFTAR DI JII	KELUAR DARI DAFTAR JII
1	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
5	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
6	AAALI	Astra Argo Lestari Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
7	LSIP	PP London Sumatra Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
8	UNTR	United Tractors Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
9	ASII	Astra International Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
10	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
11	LPKR	Lippo Karawachi Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	0
13	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	-1	8	-1
14	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	1	1	1	1	1	1	1	1	-1	8	-1
15	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	8	0
16	ADRO	Adaro Energy Tbk.	1	-1	0	1	1	1	1	1	1	7	-1
17	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	1	1	1	1	-1	0	1	1	1	7	-1
18	CPIN	Charoen Phokphand Indonesia Tbk.			1	1	1	1	1	1	1	7	0
19	TINS	Timah (Persero) Tbk.	1	1	1	1	1	1	-1	0	0	6	-1
20	AKRA	AKR Corporindo Tbk.				1	1	1	1	1	1	6	0
21	HRUM	Harum Energy Tbk.				1	1	1	1	1	1	6	0
22	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.				1	1	1	1	1	1	6	0
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0	0	0	0	1	1	1	1	1	5	0
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0	0	0	0	1	1	1	1	1	5	0
25	BMTR	Global Mediacom Tbk.	1	1	1	-1	0	0	0	1	1	5	-1
26	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	0	0	1	1	1	1	1	-1	0	5	-1
27	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	0	1	1	-1	0	0	1	1	1	5	-1
28	BKSL	Sentul City Tbk.	0	1	1	-1	0	1	1	1	-1	5	-2
29	SMCB	Semen Cibinong Tbk. (Holcim Indonesia Tbk.)	0	1	1	1	1	-1	0	0	0	4	-1
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	1	-1	1	-1	0	0	0	1	1	4	-2
31	EXCL	Excel Axiata Tbk.						1	1	1	1	4	0
32	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.						1	1	1	1	4	0

Sumber: <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent> (yang sudah diolah)

Lampiran 2 (lanjutan 1)

Tabel 2

**Hasil Sortir 91 Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index
Periode Desember 2009 – Mei 2010 sampai dengan Desember 2013 – Mei 2014**

NO	KODE	NAMA EMITEN	Des '09 - Mei '10	Jun '10 - Nov '10	Des '10 - Mei '11	Jun '11 - Nov '11	Des '11 - Mei '12	Jun '12 - Nov '12	Des '12 - Mei '13	Jun '13 - Nov '13	Des '13 - Mei '14	TERDAFTAR DI JII	KELUAR DARI DAFTAR JII
63	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
64	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
65	CTRS	Ciputra Surya Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
66	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
67	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
68	TSPC	Tempo Scan Pacifik Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
69	CTRP	Ciputra Property Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
70	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
71	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
72	MLPL	Multipolar Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
73	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
74	SMAR	SMART Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
75	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
76	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
77	ASGR	Astra Graphia Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
78	CPRO	Central Proteinaprima Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
79	DNKS	Dankos Laboratories Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
80	DOID	Delta Dunia Petroindo Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
81	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
82	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
83	HITS	Humpus Intermoda Transportasi Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
84	IIKP	Inti Kapuas Arowana Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
85	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
86	MIRA	Mitra Rajasa Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
87	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
88	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
89	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
90	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
91	TRST	Trias Sentosa Tbk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
			30	30	30	30	30	30	30	30	30		

Sumber: <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent> (yang sudah diolah)

LAMPIRAN 3

Tabel 3
Perhitungan DER
Perusahaan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index
Periode tahun 2011 – 2014

Kode Emiten	Emiten	DER			
		2011	2012	2013	2014
INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	0.17	0.15	0.17	0.16
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0.28	0.27	0.27	0.33
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	0.50	0.41	0.71	0.55
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0.66	0.69	0.65	0.64
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	1.85	2.02	2.14	2.11
AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	0.21	0.33	0.46	0.57
LSIP	PP London Sumatra Tbk.	0.16	0.20	0.21	0.20
UNTR	United Tractors Tbk.	0.69	0.56	0.61	0.56
ASII	Astra International Tbk.	1.02	1.03	1.02	0.96
SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	0.35	0.46	0.41	0.37
LPKR	Lippo Karawachi Tbk.	0.94	1.17	1.21	1.14
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	0.46	0.49	0.44	0.45
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	0.27	0.41	0.54	0.71
INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	0.37	0.36	0.33	0.31
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	1.16	1.31	1.71	1.66
ADRO	Adaro Energy Tbk.	1.32	1.23	1.11	0.97
BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	0.55	0.59	0.68	0.52
CPIN	Charoen Phokphand Indonesia Tbk.	0.43	0.51	0.58	0.91
TINS	Timah (Persero) Tbk.	0.43	0.34	0.61	0.74
AKRA	AKRA Corporindo Tbk.	1.32	1.80	1.73	1.48
HRUM	Harum Energy Tbk.	0.31	0.26	0.22	0.23
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0.42	0.48	0.60	0.66
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.70	0.74	1.04	1.08
PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0.80	0.66	0.60	1.10
BMTR	Global Mediacom Tbk.	0.40	0.40	0.58	0.60
ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	1.83	2.00	1.61	1.43
MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	0.29	0.23	0.24	0.45
BKSL	Sentul City Tbk.	0.15	0.28	0.55	0.58
SMCB	Semen Cibinong Tbk. (Holcim Indonesia Tbk.)	0.45	0.45	0.70	0.96
WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	2.75	2.89	2.90	2.20
	Average	0.7080	0.7573	0.8210	0.8210
	Maximum	2.7500	2.8900	2.9000	2.2000
	Minimum	0.1500	0.1500	0.1700	0.1600

Sumber : <http://www.idx.co.id/id-d/beranda/publikasi/ringkaskaninerjaperusahaantercatat.aspx>

LAMPIRAN 4

TABEL 4
 Hasil Perhitungan Pertumbuhan Assets
 Perusahaan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index
 Periode tahun 2011 - 2014

No	Kode Emiten	Emiten	PERTUMBUHAN ASSETS			
			2011	2012	2013	2014
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	(3.47)	36.20	31.64	32.32
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	(3.46)	24.41	20.74	23.71
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	8.38	56.36	24.06	25.36
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	11.19	32.40	31.81	31.51
5	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	11.71	14.34	(37.54)	90.78
6	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	13.02	32.69	18.46	22.41
7	LSIP	PP London Sumatra Tbk.	13.82	26.34	15.47	16.60
8	UNTR	United Tractors Tbk.	16.93	15.07	10.94	10.62
9	ASII	Astra International Tbk.	17.13	20.39	16.62	14.89
10	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	17.40	35.74	31.04	26.36
11	LPKR	Lippo Karawachi Tbk.	20.39	14.04	15.47	24.03
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	20.47	0.74	20.74	19.79
13	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	20.48	27.32	16.07	(8.26)
14	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	20.64	0.25	(3.73)	11.44
15	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	22.12	82.21	18.73	26.11
16	ADRO	Adaro Energy Tbk.	24.14	10.12	1.09	0.82
17	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	25.86	30.94	47.55	24.64
18	CPIN	Charoen Phokphand Indonesia Tbk.	27.67	32.32	21.71	10.71
19	TINS	Timah (Persero) Tbk.	29.21	4.92	8.31	8.53
20	AKRA	AKRA Corporindo Tbk.	31.35	5.37	3.30	5.11
21	HRUM	Harum Energy Tbk.	31.92	47.55	10.05	(7.14)
22	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	33.86	16.60	13.35	13.22
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	34.71	11.12	3.71	8.51
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	36.03	22.00	44.38	26.85
25	BMTR	Global Mediacom Tbk.	41.66	17.66	5.37	5.60
26	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	41.88	(3.73)	20.14	(6.35)
27	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	41.97	39.56	35.18	29.65
28	BKSL	Sentul City Tbk.	12.13	17.30	41.97	(4.82)
29	SMCB	Semen Cibinong Tbk. (Holcim Indonesia Tbk.)	13.93	15.85	8.56	2.75
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	9.34	9.81	10.30	8.07
		Average	21.4142	23.1967	16.8497	16.4605
		Maximum	41.97	82.21	47.55	90.78
		Minimum	(3.47)	(3.73)	(37.54)	(8.26)

Sumber : <http://www.idx.co.id/id-d/beranda/publikasi/ringkasaninerjaperusahaantercatat.aspx>

Lampiran 5

TABEL 5
Perhitungan ROA, ROE & NPM
Perusahaan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index
Periode tahun 2011 - 2014

NO	Kode Emiten	Emiten	ROA (%)				ROE (%)				NPM (%)			
			2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	20.93	19.84	18.26	18.84	22.89	24.53	21.28	21.81	25.93	27.55	26.82	26.37
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	18.85	18.41	17.07	17.41	23.37	24.08	21.61	23.18	13.96	13.02	12.31	12.21
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	22.86	26.84	13.63	15.88	37.82	34.21	23.29	24.55	29.18	25.09	16.54	15.44
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	15.01	16.49	15.86	15.22	25.37	27.41	26.21	24.90	21.51	23.80	24.46	23.91
5	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	39.73	40.38	71.51	40.18	113.13	121.94	125.81	124.78	17.74	17.72	17.40	16.63
6	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	24.48	20.29	12.72	14.12	29.65	26.91	18.53	22.14	23.19	21.79	15.01	16.08
7	LSIP	PP London Sumatra Tbk.	25.05	14.77	9.64	10.59	29.14	17.76	11.62	12.70	36.31	26.49	18.59	19.39
8	UNTR	United Tractors Tbk.	12.70	11.44	8.37	8.03	24.45	17.81	13.46	12.55	10.72	10.28	9.41	9.11
9	ASII	Astra International Tbk.	13.73	12.48	10.42	9.37	27.79	25.32	21.00	18.39	12.97	12.09	11.50	10.97
10	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	20.12	18.54	17.39	16.24	27.06	27.12	24.56	22.29	24.15	25.14	21.85	20.65
11	LPKR	Lippo Karawachi Tbk.	4.46	5.32	5.09	8.30	8.65	11.53	11.23	17.77	19.43	21.47	23.89	26.90
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	34.60	28.97	16.56	15.31	50.53	43.10	23.91	22.28	22.93	17.71	10.58	10.31
13	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	13.71	12.68	15.19	1.87	17.48	17.90	23.32	3.20	18.63	28.64	3.63	(8.23)
14	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	13.78	2.89	1.69	7.38	18.87	3.92	2.25	9.65	26.86	6.98	4.19	16.60
15	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	10.03	11.11	6.17	6.95	21.63	25.70	16.68	18.47	43.64	49.71	24.15	32.41
16	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0.97	5.73	3.40	2.86	22.61	12.80	7.18	5.63	13.85	10.30	6.98	5.52
17	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	7.91	8.83	12.87	14.20	12.26	14.04	21.66	21.63	30.06	39.67	50.61	71.73
18	CPIN	Charoen Phokphand Indonesia Tbk.	26.70	21.71	16.08	8.37	38.17	32.79	25.41	15.96	13.16	12.58	9.85	5.99
19	TINS	Timah (Persero) Tbk.	13.65	7.07	6.53	6.54	19.51	9.47	10.53	11.38	10.25	5.52	8.80	8.65
20	AKRA	AKRA Corporindo Tbk.	27.49	5.25	4.21	5.34	63.90	14.70	11.48	13.26	12.15	2.86	2.76	3.52
21	HRUM	Harum Energy Tbk.	38.30	30.01	10.32	0.59	50.01	37.72	12.55	0.72	24.38	15.50	5.92	0.55
22	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	13.57	12.86	10.51	10.16	19.29	19.04	16.85	16.83	10.67	10.58	8.91	8.43
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	9.13	8.06	4.38	5.99	15.47	14.00	8.90	12.48	10.79	9.55	5.92	8.09
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	19.75	23.42	20.49	12.03	35.60	38.87	32.78	25.23	31.27	35.52	29.78	21.93
25	BMTR	Global Mediacom Tbk.	7.70	9.97	4.89	5.09	10.76	13.94	7.71	8.13	16.25	22.33	10.28	12.10
26	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	1.00	1.33	7.48	0.80	2.83	3.99	19.53	1.94	8.19	4.21	21.48	2.16
27	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	12.79	19.67	18.82	13.84	16.46	24.16	23.37	20.05	20.87	28.14	27.75	28.25
28	BKSL	Sentul City Tbk.	2.58	3.59	5.67	0.42	2.97	4.59	8.80	0.66	29.80	35.48	62.90	5.72
29	SMCB	Semen Cibinong Tbk. (Holcim Indonesia Tbk.)	9.71	11.10	6.39	3.89	14.13	16.05	10.86	7.64	14.14	14.99	9.83	6.35
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	4.70	4.62	4.96	4.72	17.62	17.95	19.35	15.08	5.05	5.15	5.25	6.02

Sumber: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>

LAMPIRAN 6

TABEL 6
Perhitungan PBV
Perusahaan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Periode tahun 2011 - 2014

No.	Kode Emiten	Emiten	PBV			
			2011	2012	2013	2014
1	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk.	3.99	4.26	3.20	3.96
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	5.30	7.30	6.89	9.33
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	4.90	4.09	3.11	3.56
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	2.33	2.72	2.80	3.60
5	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	38.97	40.09	46.63	45.06
6	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	4.06	3.31	3.85	3.44
7	LSIP	PP London Sumatra Tbk.	2.63	2.50	1.99	1.84
8	UNTR	United Tractors Tbk.	3.57	2.27	1.99	1.68
9	ASII	Astra International Tbk.	3.95	3.43	2.59	2.60
10	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	4.65	5.18	3.85	4.09
11	LPKR	Lippo Karawachi Tbk.	1.62	2.01	1.48	1.44
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	4.46	4.84	2.72	1.47
13	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	1.43	0.95	0.81	0.84
14	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	1.98	1.40	1.25	1.60
15	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	2.95	2.49	1.58	1.81
16	ADRO	Adaro Energy Tbk.	2.56	1.76	0.89	0.81
17	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	2.08	1.84	1.68	1.89
18	CPIN	Charoen Phokphand Indonesia Tbk.	5.70	7.32	5.56	5.68
19	TINS	Timah (Persero) Tbk.	1.83	1.70	1.65	1.85
20	AKRA	AKRA Corporindo Tbk.	3.23	3.80	3.17	2.84
21	HRUM	Harum Energy Tbk.	5.20	4.07	1.53	0.97
22	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	2.83	3.79	4.48	5.26
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	1.28	1.50	1.51	1.45
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	4.48	4.90	3.24	3.24
25	BMTR	Global Mediacom Tbk.	1.63	2.34	2.00	1.29
26	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	1.18	0.50	0.29	0.39
27	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	2.65	4.78	4.78	4.14
28	BKSL	Sentul City Tbk.	1.81	1.23	0.72	0.47
29	SMCB	Semen Cibinong Tbk. (Holcim Indonesia Tbk.)	2.21	2.64	1.99	1.87
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	1.66	3.21	3.01	4.79

Sumber: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuagandantahunan.aspx>

Lampiran 7

Hasil Uji Data dan Uji Hipotesis Dengan Program SPSS Release 21.0

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
PROFITABILITAS	17,8959	11,62949	120
STRUKTUR MODAL	,7768	,60100	120
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN	19,4803	16,49460	120

Correlations

		Profit	DER(X)	PERTUMBUHAN ASSETS (%)
Pearson Correlation	Profit	1,000	,069	,353
	STRUKTUR MODAL	,069	1,000	-,135
	PERTUMBUHAN ASSETS	,353	-,135	1,000
Sig. (1-tailed)	PROFITABILITAS	.	,226	,000
	STRUKTUR MODAL	,226	.	,071
	PERTUMBUHAN ASSETS)	,000	,071	.
N	PROFITABILITAS	120	120	120
	STRUKTUR MODAL	120	120	120
	PERTUMBUHAN ASSETS	120	120	120

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PERTUMBUHAN ASSETS STRUKTUR MODAL ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: PROFITABILITAS

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,372 ^a	,139	,124	10,88590	,139	9,406	2	117	,000	1,729

a. Predictors: (Constant), PERTUMBUHAN ASSETS, STRUKTUR MODAL

b. Dependent Variable: PROFITABILITAS

**ANOVA^a**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2229,326	2	1114,663	9,406	,000 ^b
1 Residual	13864,831	117	118,503		
Total	16094,158	119			

a. Dependent Variable: Profit

b. Predictors: (Constant), PERTUMBUHAN ASSETS, STRUKTUR MODAL

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	11,040	2,124		5,197	,000					
1 STRUKTUR MODAL	2,301	1,676	,119	1,373	,172	,069	,126	,118	,982	1,018
PERTUMBUHAN ASSETS	,260	,061	,369	4,262	,000	,353	,367	,366	,982	1,018

a. Dependent Variable: PROFITABILITAS

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	STRUKTUR MODAL	PERTUMBUHAN ASSETS
1	1	2,411	1,000	,03	,05	,05
	2	,448	2,320	,00	,38	,49
	3	,141	4,140	,97	,57	,46

a. Dependent Variable: PROFITABILITAS

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	6,1944	39,5158	17,8959	4,32826	120
Residual	-22,13972	65,37894	,00000	10,79403	120
Std. Predicted Value	-2,704	4,995	,000	1,000	120
Std. Residual	-2,034	6,006	,000	,992	120

a. Dependent Variable: PROFITABILITAS

Heteroskedastisitas

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Het1	6,7358	8,41154	120
STRUKTUR MODAL)	,7768	,60100	120
PERTUMBUHAN ASSETS)	19,4803	16,49460	120

Correlations

		Het1	STRUKTUR MODAL	PERTUMBUHAN ASSETS (%)
Pearson Correlation	Het1	1,000	-,082	,064
	STRUKTUR MODAL	-,082	1,000	-,135
	PERTUMBUHAN ASSETS	,064	-,135	1,000
Sig. (1-tailed)	Het1	.	,188	,243
	STRUKTUR MODAL	,188	.	,071
	PERTUMBUHAN ASSETS	,243	,071	.
N	Het1	120	120	120
	STRUKTUR MODAL	120	120	120
	PERTUMBUHAN ASSETS	120	120	120

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PERTUMBUHAN ASSETS), STRUKTUR MODAL ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Het1

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,098 ^a	,010	-,007	8,44255	,010	,564	2	117	,571	2,037

a. Predictors: (Constant), PERTUMBUHAN ASSETS (%), STRUKTUR MODAL

b. Dependent Variable: Het1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	80,367	2	40,184	,564	,571 ^b
	Residual	8339,368	117	71,277		
	Total	8419,735	119			

a. Dependent Variable: Het1

b. Predictors: (Constant), PERTUMBUHAN ASSETS , STRUKTUR MODAL

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	7,003	1,648		4,251	,000					
1 STRUKTUR	-1,039	1,300	-,074	-,799	,426	-,082	-,074	-,074	,982	1,018
MODAL										
PERTUMBUHAN										
ASSETS	,028	,047	,054	,585	,560	,064	,054	,054	,982	1,018

a. Dependent Variable: Het1

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	STRUKTUR MODAL	PERTUMBUHAN ASSETS
1	1	2,411	1,000	,03	,05	,05
	2	,448	2,320	,00	,38	,49
	3	,141	4,140	,97	,57	,46

a. Dependent Variable: Het1

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	3,7401	8,1384	6,7358	,82180	120
Residual	-7,46497	58,23419	,00000	8,37130	120
Std. Predicted Value	-3,645	1,707	,000	1,000	120
Std. Residual	-,884	6,898	,000	,992	120

. Dependent Variable: Het1

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	10,79403487
Most Extreme Differences	Absolute	,202
	Positive	,202
	Negative	-,133
Kolmogorov-Smirnov Z		1,208
Asymp. Sig. (2-tailed)		

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Model 2
Regression
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
NILAI PERUSAHAAN	4,1987	7,38059	120
STRUKTUR MODAL	,7768	,60100	120
PERTUMBUHAN ASSETS	19,4803	16,49460	120
PROFITABILITAS	17,8959	11,62949	120

Correlations

		PBV	DER(X)	PERTUMBUHAN ASSETS (%)	PROFITABILITAS
	PBV	1,000	,340	,049	,771
Pearson	STRUKTUR MODAL	,340	1,000	-,135	,069
Correlation	PERTUMBUHAN ASSETS	,049	-,135	1,000	,353
	PROFITABILITAS	,771	,069	,353	1,000
	NILAI PERUSAHAAN	.	,000	,299	,000
Sig. (1-tailed)	STRUKTUR MODAL	,000	.	,071	,226
	PERTUMBUHAN ASSETS	,299	,071	.	,000
	PROFITABILITAS	,000	,226	,000	.
	NILAI PERUSAHAAN	120	120	120	120
N	STRUKTUR MODAL	120	120	120	120
	PERTUMBUHAN ASSETS	120	120	120	120
	PROFITABILITAS	120	120	120	120

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PROFITABILITAS STRUKTUR MODAL PERTUMBUHAN ASSETS ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,844 ^a	,713	,706	4,00366	,713	96,134	3	116	,000	2,141

a. Predictors: (Constant), PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN ASSETS (%)

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4622,903	3	1540,968	96,134	,000 ^b
Residual	1859,400	116	16,029		
Total	6482,303	119			

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

b. Predictors: (Constant), Profit, DER(X), PERTUMBUHAN ASSETS (%)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance
(Constant)	-5,794	,867		-6,684	,000					
STRUKTUR MODAL	3,122	,621	,254	5,026	,000	,340	,423	,250	,966	1,035
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN	-,094	,024	-,209	-3,875	,000	,049	-,339	-,193	,850	1,177
PROFITABILITAS	,525	,034	,827	15,430	,000	,771	,820	,767	,861	1,161

a. Dependent Variable: PBV

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	STRUKTUR MODAL	PERTUMBUHAN ASSETS	PROFITABILITAS
1	1	3,209	1,000	,02	,02	,03	,02
	2	,459	2,645	,00	,43	,32	,02
	3	,204	3,962	,00	,17	,53	,74
	4	,128	4,997	,98	,37	,12	,23

a. Dependent Variable: PBV

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-4,0834	41,9507	4,1987	6,23281	120
Residual	-10,44531	20,99909	,00000	3,95287	120
Std. Predicted Value	-1,329	6,057	,000	1,000	120
Std. Residual	-2,609	5,245	,000	,987	120

a. Dependent Variable: PBV

Heteroskedastisitas

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Het2	2,6799	2,89569	120
STRUKTUR MODAL	,7768	,60100	120
PERTUMBUHAN ASSETS	19,4803	16,49460	120
PROFITABILITAS	17,8959	11,62949	120

Correlations

		Het2	STRUKTU R MODAL	PERTUMBUHA N ASSETS	PROFITABI LITAS
Pearson Correlation	Het2	1,000	-,097	,079	-,075
	STRUKTUR MODAL	-,097	1,000	-,135	,069
	PERTUMBUHAN ASSETS	,079	-,135	1,000	,353
	PROFITABILITAS	-,075	,069	,353	1,000
Sig. (1-tailed)	Het2	.	,146	,195	,208
	STRUKTUR MODAL	,146	.	,071	,226
	PERTUMBUHAN ASSETS	,195	,071	.	,000
	PROFITABILITAS	,208	,226	,000	.
N	Het2	120	120	120	120
	STRUKTUR MODAL	120	120	120	120
	PERTUMBUHAN ASSETS	120	120	120	120
	PROFITABILITAS	120	120	120	120

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL PERTUMBUHAN ASSETS ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Het2

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,154 ^a	,024	-,001	2,89781	,024	,942	3	116	,423	2,168

a. Predictors: (Constant), Profit, DER(X), PERTUMBUHAN ASSETS (%)

b. Dependent Variable: Het2

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	23,731	3	7,910	,942	,423 ^b
Residual	974,089	116	8,397		
Total	997,821	119			

a. Dependent Variable: Het2

b. Predictors: (Constant), Profit, DER(X), PERTUMBUHAN ASSETS (%)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance
1 (Constant)	3,074	,627		4,899	,000					
STRUTUR MODAL	-,361	,450	-,075	-,804	,423	-,097	-,074	-,074	,966	1,035
PERTUMBUHAN ASSETS	,019	,017	,107	1,075	,284	,079	,099	,099	,850	1,177
PROFITABILITAS	-,027	,025	-,107	-1,087	,279	-,075	-,100	-,100	,861	1,161

a. Dependent Variable: Het2

Collinearity Diagnostics^a

Mode	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	DER(X)	PERTUMBUHAN ASSETS (%)	PROFITABILITAS
1	1	3,209	1,000	,02	,02	,03	,02
1	2	,459	2,645	,00	,43	,32	,02
	3	,204	3,962	,00	,17	,53	,74
	4	,128	4,997	,98	,37	,12	,23

a. Dependent Variable: Het2

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,3204	3,4021	2,6799	,44657	120
Residual	-3,03960	18,23252	,00000	2,86105	120
Std. Predicted Value	-6,719	1,617	,000	1,000	120
Std. Residual	-1,049	6,292	,000	,987	120

a. Dependent Variable: Het2

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	3,95287394
Most Extreme Differences	Absolute	,097
	Positive	,095
	Negative	-,097
Kolmogorov-Smirnov Z		1,061
Asymp. Sig. (2-tailed)		,211

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.