

**PENDAPATAN HALAL TERHADAP STRUKTUR MODAL
DAN NILAI PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI JAKARTA
ISLAMIC INDEX TAHUN 2011-2015)**

SKRIPSI



Oleh :

**ALDIKA
NIM : 13510065**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

**PENDAPATAN HALAL TERHADAP STRUKTUR MODAL
DAN NILAI PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI JAKARTA
ISLAMIC INDEX TAHUN 2011-2015)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)



Oleh :

ALDIKA

NIM : 13510065

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

LEMBAR PERSETUJUAN

PENDAPATAN HALAL TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2011-2015)

SKRIPSI

Oleh:

ALDIKA
NIM: 13510065

Telah Disetujui, 10 Juli 2017
Dosen Pembimbing,


Dr. Basir. S., S.E., M.M.
NIDP: 19870825 201608 011 044

Mengetahui:
Ketua Jurusan,


Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

PENDAPATAN HALAL TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2011-2015)

SKRIPSI

Oleh:

ALDIKA
NIM: 13510065

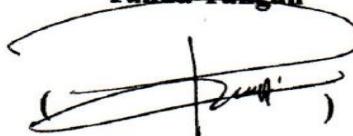
Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 10 Juli 2017

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua Penguji

Puji Endah Purnamasari, SE., MM. :
NIP: 19871002 201503 2 004

Tanda Tangan



2. Sekretaris/Pembimbing

Dr. Basir. S., S.E., M.M. :
NIDT: 19870825 201608 011 044



3. Penguji Utama

Dr. Indah Yuliana, M.M. :
NIP: 19740919 200312 2 004




Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ed
NIP. 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Aldika
 NIM : 13510065
 Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul: **PENDAPATAN HALAL TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2011-2015)** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 10 Juli 2017

Hormat Saya,



Aldika
 13510065

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama	: Aldika
NIM	: 13510065
Jurusan/Konsentrasi	: Manajemen/Keuangan
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: PENDAPATAN HALAL TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2011-2015).

Mengizinkan jika karya ilmiah saya (skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full text*) dengan alasan agar tidak terjadi plagiasi terhadap karya ilmiah.

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana semestinya.

Dosen Pembimbing,



Dr. Basir. S., S.E., M.M.

NIDT: 19870825 201608 011 044

Malang, 10 Juli 2017

Mahasiswa



Aldika

13510065

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah ya Allah, atas ridho-Mu skripsi ini dapat terselesaikan.
Sholawat atas engkau ya Rosulullah penyempurna agama Islam yang akan terjaga
hingga akhir zaman.

Kupersembahkan karya ini kepada:

Ibunda tercinta Kasmir, Ayahanda tercinta Jaharuddin dan Keluarga Besarku yang
senantiasa mendo'akan dan berkorban untuk kesuksesanku.

Kerukunan Keluarga Lambu Malang (KKLM) yang selalu memberikan
kenyamanan akan kebersamaan di tanah rantauan ini.

Sahabat seperjuangan Firmansyah dan Wahyu Febri Ramadhan yang selalu
menemani dalam mengerjakan skripsi sehingga terasa lebih mudah.

Dan rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2013 yang selalu memberikan warna
dalam menimba ilmu di UIN Maliki Malang.

Hanya do'a dan terima kasih yang dapat disampaikan
Semoga berkah kesuksesan dunia dan akhirat selalu menyertai
A-miin.

MOTTO



*Niat karena Allah
Serius
Fokus
Tuntas
dan Syukur atas Nikmat.*



KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT., karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Motivasi Keuangan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2011-2015)”.

Sholawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW., yang telah membimbing kita dari jalan kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag. selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei. selaku Ketua jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Dr. Basir. S., S.E., M.M. selaku pembimbing skripsi.
5. Bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Bapak Jaharuddin S.Pd. selaku Ayahanda, Ibu Kasmir selaku Mama tercinta, adik, kakak, dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan Do’a dan dukungan secara moril dan spiritual.
7. Teman-teman saya, Wahyu, Firmansyah, Nova, Ashab, Refri, dan seluruh anggota keluarga besar Manajemen 2013 yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.

8. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. A-miin ya Robbal ‘Alamiin...

Malang, 10 Juli 2017

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
ABSTRAK (Indonesia, Inggris, dan Arab)	xv
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	16
1.4.1 Manfaat Teoritis	16
1.4.2 Manfaat Praktis	16
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	 17
2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu	17
2.1.1 Studi Hubungan Pendapatan Halal dan Struktur Modal	17
2.1.2 Studi Hubungan Pendapatan Halal dan Nilai Perusahaan	19
2.1.3 Studi Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	21
2.1.4 Studi Hubungan Pendapatan Halal dan Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal	24
2.1.5 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu	26
2.2 Landasan Teori	29
2.2.1 Pendapatan Halal	29
2.2.2 Teori Struktur Modal	31
2.2.2.1 Teori <i>Packing Order</i>	32

2.2.2.2 Teori <i>Trade-Off</i>	32
2.2.2.3 <i>Agency Problem</i> dan Informasi Asimetris ..	33
2.2.2.4 Teori <i>Signaling</i>	34
2.2.3 Nilai Perusahaan	35
2.2.4 Keputusan Manajemen Keuangan dan Tujuan Perusahaan	35
2.2.5 Pengambilan Keputusan Suatu Pendekatan Perilaku ..	37
2.2.6 Konsep Nilai Dalam <i>Maqashid As-syariah</i>	38
2.3 Kerangka Konsep Penelitian	39
2.4 Hipotesis Penelitian	42
BAB III METODE PENELITIAN	50
3.1 Pendekatan Penelitian	50
3.2 Lokasi Penelitian	50
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	50
3.4 Pengumpulan Data	51
3.4.1 Jenis Data	51
3.4.2 Teknik Pengumpulan Data	52
3.5 Uji Asumsi Klasik	52
3.5.1 Uji Normalitas	52
3.5.2 Uji Linieritas	52
3.6 Metode Analisis	53
3.6.1 Metode Statistik Deskriptif	53
3.6.2 Analisis Jalur	53
3.7 Definisi Operasional Variabel	54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	57
4.1 Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia	57
4.2 Analisis Data Variabel	59
4.2.1 Pendapatan Halal	59
4.2.2 Struktur Modal	59
4.2.3 Nilai Perusahaan	60
4.3 Uji Asumsi Klasik	60
4.3.1 Uji Normalitas	60
4.3.2 Uji Linieritas	61
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis	62
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian	65
4.5.1 Pengaruh Pendapatan Halal Terhadap Struktur Modal	65
4.5.2 Pengaruh Pendapatan Halal Terhadap Nilai Perusahaan	70

4.5.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	73
4.5.4 Pengaruh Pendapatan Halal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal	78
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	81
5.1 Kesimpulan	81
5.2 Saran	82
DAFTAR PUSTAKA	84
LAMPIRAN-LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Halaman
Table 2.1 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu.....	27
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan yang Terpilih Sebagai Sampel Penelitian ...	51
Tabel 4.1 Koefisien Pengaruh Langsung (<i>Direct Effect</i>) dan Hasil Pengujian Hipotesis	63
Tabel 4.2 Pengaruh Tidak Langsung (<i>Indirect Effect</i>)	63
Tabel 4.3 Pengaruh Total (<i>Total Effect</i>).....	64

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Perkembangan Industri Manufaktur, Kontribusi Terhadap dan PDB Indonesia tahun 1990-2016	11
Gambar 1.2 Pertumbuhan <i>Corporate Sosial Responsibility</i> (CSR) Industri Manufaktur Berdasarkan <i>Jakarta Islamic Index</i>	12
Gambar 2.1 Kerangka Konsep penelitian	42
Gambar 4.1 Diagram Jalur Hasil Pengujian Hipotesis	63

ABSTRAK

Aldika. 2017, SKRIPSI. Judul: “Pendapatan Halal Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2011-2015)”.

Pembimbing : Dr. Basir. S., S.E., M.M.

Kata kunci : Pendapatan Halal, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

Hadirnya pasar modal berbasis syariah diharapkan mampu mengakomodir keinginan masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim untuk bermuamalah. Oleh karena itu, setiap aktivitas perusahaan harus mampu menerapkan nilai dan prinsip syariah. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan secara empiris: (1) pengaruh pendapatan halal terhadap struktur modal. (2) pengaruh pendapatan halal terhadap nilai perusahaan. (3) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (4) pengaruh pendapatan halal terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pengambilan sampel berdasarkan kriteria dengan sampel penelitian berjumlah 9 perusahaan, periode pengamatan tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendapatan halal berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan. Temuan ini menunjukkan semakin besar pendapatan halal maka penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar. Pendapatan halal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Melihat tanda koefisien jalur dengan arah positif dan hasil uji koefisien yang tidak signifikan memberikan interpretasi tambahan hubungan searah hanya terjadi pada sebagian perusahaan. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan semakin besar penggunaan hutang jangka panjang, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Pendapatan halal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

ABSTRACT

Aldika. 2017, THESIS. Title: "The Islamic Ethical Return To The Capital Structure and The Value Of The Firm (The Study On Manufacturing Company in The Jakarta Islamic Index 2011-2015 Period)".

Advisor : Dr. Basir. S., S.E., M.M.

Keywords : The Islamic Ethical Return, Capital Structure, Corporate Values

Syariah-based capital market presence are expected to accommodate the wishes of the majority of Indonesia that the majority of Islam to she should deal. Therefore, any activity of the company should be able to implement Islamic values and principles. This study aims to test and prove empirically: (1) the effect of Islamic ethical return towards capital structure. (2) the effect of Islamic ethical return to value of the firm. (3) the effect of the capital structure to value of the firm. (4) the effect of Islamic ethical return to the value of the company through a capital structure.

This research uses a quantitative approach. Sampling criteria with sample research amounted to 9 year observation period, the company's 2011 to 2015. Methods of analysis used in this study is the analysis of the line.

The results showed that significant positive effect of Islamic ethical return to the capital structure of the company. These findings indicate the greater Islamic ethical return then the use of long-term debt in the capital structure of the company will be even greater. Islamic ethical return do not affect significantly to the value of the company. The sign of the coefficient in line with the direction of the positive test result and insignificant coefficients provide additional interpretation of direct relationship only occurs on most companies. Significant positive effect of capital structure of the company. These findings indicate the greater use of long-term debt, the value of the company will be higher. Islamic ethical return significant positive effect lawful to the value of the company through a capital structure.

المستخلص

ألدیکا. 2017, البحث الجامعي. الموضوع : "دخل الحلال لهيكل رأس المال وقيمة الشركة (الدراسة في شركة التصنيع بجاكرتا المؤشر الإسلامي ((Jakarta Islamic Index)) للفترة 2011-2015).

تحت الإشراف : الدكتور. بصير, الماجستير

الكلمة الرئيسية : الدخل الحلال, هيكل رأس المال, قيمة الشركة

ويُراد بوجود سوق رأس المال الشريعة قادرة على استيعاب إرادة المجتمع الإندونيسي الأغلبية بالمسلمة للمعاملة. لذلك ، ينبغي أن يكون كل نشاط الشركة قادرة على تطبيق قيم الشريعة الإسلامية ومبادئها. وتهدف هذا البحث للاختبار والإثبات تجريبيا على ما يلي: (1) تأثير دخل الحلال لهيكل رأس المال، (2) تأثير الدخل الحلال على قيمة الشركة (3) تأثير هيكل رأس المال على قيمة الشركة (4) تأثير الدخل الحلال لقيمة الشركة من خلال هيكل رأس المال.

ويستخدم هذا البحث المنهج الكمي. وأخذ العينات على أساس المعايير مع عينة البحث إلى 9 شركات، فترة المراقبة 2011 عام إلى عام 2015. وطريقة التحليل المستخدمة في هذا البحث هو تحليل المساري.

وأظهرت النتائج بأن الدخل الحلال يؤثر في كبير الايجابي على هيكل رأس مال الشركة. وتشير هذه النتائج إلي أن كلما زاد الدخل الحلال سمحت استخدام الديون طويلة الأجل في هيكل رأس مال الشركة ستكون أكبر. الدخل الحلال ليس له تأثير كبير على قيمة الشركة. وكانت رؤية علامات معاملات المسار مع اتجاه إيجابي ونتائج اختبار المعاملات التي غير الهامة توفر الترجمة الاضافية بعلاقة أحادي الاتجاه الّا يحدث في بعض الشركات. و تأثر هيكل رأس المال تأثيرا كبيرا إيجابيا على قيمة الشركة. هذه النتائج تشير الى زيادة استخدام ديون الطويلة الأجل، ستكون قيمة الشركة عاليا. الدخل الحلال له تأثير كبير إيجابي على قيمة من خلال هيكل رأس المال.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Negara Indonesia merupakan negara yang berlandas asas pancasila. Sila pertama menjelaskan bahwa Indonesia sebagai negara yang berasaskan ketuhanan yang maha esa. Sila pertama tersebut mengisyaratkan bahwa setiap warga negara Indonesia memiliki hak yang sama dalam rangka memeluk agama yang sesuai dengan kepercayaan dan keyakinannya masing-masing, hal ini sesuai dengan apa yang tertuang dalam pasal 29 ayat 2 undang-undang dasar 1945. Indonesia merupakan salah satu negara di belahan dunia dengan mayoritas penduduk beragama muslim. Oleh karena itu, sektor industri pasar modal bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan peranserta warga muslim yang dimaksud secara langsung untuk ikut secara aktif menjadi pelaku utama pasar (Departemen Keuangan RI, 2004).

Hadirnya pasar modal berbasis syariah yang dapat mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip dasar syariah. Bangkitnya ekonomi Islam di Indonesia menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Oleh karena itu, peran serta warga muslim dapat membantu berkembangnya pasar modal yang berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah yang sesuai dengan tuntunan ajaran Islam (Basir, 2015).

Islam merupakan agama yang berdimensi universal dan konfrehensif. Tujuan utama ajaran Islam adalah rahmat bagi seluruh semesta alam. Hal tersebut

merupakan tujuan pokok dimana Nabi Besar Muhammad Rasulullah SAW diutus ke dunia, sebagaimana tercantum pada QS. Al-Anbiyaa (21) ayat 107, Allah SWT berfirman :

وَمَا أَرْسَلْنَاكَ إِلَّا رَحْمَةً لِّلْعَالَمِينَ ﴿١٠٧﴾

Artinya: “Dan tiadalah Kami mengutus Kamu, melainkan untuk menjadi rahmat bagi semesta alam”. (QS. Al-Anbiyaa [21] ayat 107).

Menurut Ibnu Katsir penjelasan tafsir dari ayat diatas adalah Allah Subhanahu wa Ta’ala berfirman kepada kita bahwa Dia telah menciptakan Muhammad Shalallahu ‘Alaihi wa Sallam sebagai rahmat bagi seluruh alam (*rahmatan lil ‘alamin*). Artinya, Dia mengirimnya sebagai rahmat untuk semua orang. Barangsiapa menerima rahmat ini dan berterima kasih atas berkah ini, dia akan bahagia di dunia dan akhirat. Namun, barangsiapa menolak dan mengingkarinya, dunia dan akhirat akan lepas darinya. Oleh karena itu, diharapkan sektor industri pasar modal diharapkan bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan presentase warga muslim yang dimaksud secara langsung untuk serta aktif menjadi pelaku utama pasar (Departemen Keuangan RI, 2004).

Salah satu cara penting untuk merealisasikan tujuan pokok tersebut adalah dengan mendorong sebuah *falah* bagi seluruh umat manusia tanpa memandang dari sudut golongan, ras, status, derajat, suku dan bangsa. Bagi perusahaan kesejahteraan para pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan (Basir, 2016). Jika pernyataan tersebut benar, bagaimana dengan tujuan-tujuan yang lain?

Apakah masih pada tatanan dimensi *falah*. *Falah* yang berarti suatu kemenangan, kesejahteraan yang berdimensi duniawi dan ukhrawi harus dijadikan sebagai tujuan dari segala aktifitas hidup manusia (Afrinaldi, 2013).

Setiap aktifitas atau ekonomi harus dijalankan sesuai dengan nilai dan prinsip syariah. Salah satu cara untuk memahami syariah adalah dengan memahami setiap tujuan-tujuan syariah tersebut (*Maqasyid as-syariah*) yang akan memberikan fleksibilitas, kedinamisan dan kreatifitas dalam membuat sebuah kebijakan. Imam Ghazali seorang ulama Islam menggambarkan tujuan syariah sebagai (Dusuki, 2007; Chapra, 2011 dan Afrinaldi, 2013) :

“Tujuan utama syariah adalah untuk mendorong kesejahteraan manusia, yang terletak pada perlindungan kepada din, nafs, aql, nasl, dan maal. Apa saja yang menjamin terlindungnya 5 perkara ini adalah memenuhi kepentingan publik dan dianjurkan, dan apa saja yang menciderai 5 perkara ini adalah melawan kepentingan publik yang harus dibuang”.

Para ulama Islam telah menyepakati tentang kelima aspek tersebut menjadi tujuan utama yang harus diperhatikan (Chapra, 2011 dan Afrinaldi, 2013). Oleh karena itu, mewujudkan *falah* terhadap *shareholder*, *stakeholder*, *debtholder*, masyarakat dan lingkungan sosial merupakan tujuan yang harus dicapai oleh perusahaan sehingga *maqashid as-syariah* menjadi acuan dan panduan dalam melakukan keputusan yang strategis terutama yang terkait dengan aspek keuangan dan investasi (Basir, 2015).

Memperoleh keuntungan atau pendapatan merupakan dorongan bagi seseorang maupun perusahaan untuk mengetahui dan mendapatkan pengembalian dengan tingkat keuntungan (*return*) yang maksimal. Tingkat keuntungan (*return*) bagi pelaku bisnis harus berdasarkan pada nilai dan prinsip-prinsip syariah.

Tingkat keuntungan (*return*) dari total pendapatan merupakan motivasi investor dalam berinvestasi, karena *return* seringkali dijadikan sebagai ukuran dalam membandingkan berbagai alternatif investasi yang merupakan motiv dari investasi keuangan. Jika modal pinjaman perusahaan menggunakan sistem bunga sebagai tambahan atas modal sendiri, maka total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan dengan prinsip syariah. Motivasi keuangan dalam penelitian ini diukur dengan *Islamic ethical return* (pengembalian berdasarkan etika-etika Islam).

Keuntungan (*return*) dalam perspektif Islam haruslah bersifat halal. Itu menunjukkan bahwa seseorang melaksanakan setiap aktivitas dengan berpedoman pada prinsip-prinsip syariah. Suapan yang haram tak lain kecuali akan menyebabkan pemakannya terhalangi dari surga. Hal tersebut sangat di anjurkan dalam islam, sesuai dengan hadis berikut:

حَرَامٌ يَأْتِي عَلَى النَّاسِ زَمَانٌ لَا يُبَالِي الْمَرْءُ مَا أَخَذَ أَمِنَ الْحَلَالِ أَمْ مِنَ الْ

Artinya: “Akan datang kepada manusia suatu zaman di mana seseorang tidak peduli apa yang dia ambil, apakah dari hasil yang halal atau yang haram.” (Shahih, HR. Al-Bukhari dan An-Nasa’i dari hadits Abu Hurairah, Shahih At-Targhib no. 1722)

Dalam hadis lain diriwayatkan: “Tidak akan masuk ke dalam surga sebuah jasad yang diberi makan dengan yang haram.” (Shahih Lighairihi, HR. Abu Ya’la, Al-Bazzar, Ath-Thabarani dalam kitab Al-Ausath dan Al-Baihaqi, dan sebagian sanadnya hasan. Shahih At-Targhib 2/150 no. 1730)

Aspek muamalah merupakan aturan main bagi manusia dalam menjalankan kehidupan, sekaligus merupakan dasar untuk membangun sistem perekonomian yang sesuai dengan nilai-nilai islam. Ajaran muamalah membentengi manusia agar tidak menghalalkan segala cara demi mendapatkan rezeki, dan sekaligus mengajarkan manusia agar memperoleh rezeki yang halal lagi baik. Kecenderungan manusia, mengabaikan dampak negative dari perbuatannya, mereka cenderung berupaya memuaskan kesenangannya sendiri. Karena itulah mereka menjadi *homo economicus* yang mengabaikan nilai-nilai etika. Sebagaimana yang telah tertera dalam QS. Ar-Rum ayat 41 yang berbunyi:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ
الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

Artinya: “Telah tampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan oleh tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar) (QS. Ar-Rum ayat 41).

Dalam keadaan seperti itu, pembangunan yang berkelanjutan (*sustainable development*) yang dicita-citakan sulit terjadi. Dampak lainnya, kelaparan, kesengsaraan dan kesenjangan ekonomi akan semakin menjadi-jadi. Orang kaya akan semakin kaya dan yang miskin akan semakin miskin. Dan masih banyak lagi dampak negative yang akan ditimbulkan jika kita tidak berpegang teguh terhadap ketetapan Allah SWT.

Perusahaan sebagai entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan

memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga akan terciptanya kesejahteraan bagi pemegang saham. Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan bersangkutan. Euis dan Taswan (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Martono dan Agus (2005) dalam Rika (2010) dan Alfredo (2011) menjelaskan bahwa didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas, tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda.

Menurut Hasnawati (2005) manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (1958) menerbitkan apa yang disebut

sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. Modigliani dan Miller (1958) membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modal. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh Modigliani dan Miller (1958) menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Jika pernyataan tersebut benar, maka mengapa perusahaan menggunakan hutang?

Teori struktur modal selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi yang digunakan oleh Modigliani dan Miller (1958) guna mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistis. Modigliani dan Miller (1963) kemudian menerbitkan makalah lanjutan dimana di dalamnya mereka 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 modal. Jika pernyataan tersebut benar, maka seberapa besar hutang suatu perusahaan? Dan bagaimana nilai perusahaan akan dipengaruhi sebagaimana hutang ditambah? (Basir, 2015)

Maksimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan. Indikator penilaian terhadap nilai perusahaan seringkali hanya dipandang dari aspek nilai pasar saja. Nilai perusahaan sebenarnya tidak hanya terbatas akan penilaian terhadap nilai pasar saja, akan tetapi juga bisa dinilai dari aspek syariah.

Karena bagi perusahaan, kesejahteraan para *stakeholder*, *shareholder*, masyarakat maupun lingkungan sosial merupakan tujuan yang harus dicapai, sehingga pemahaman terhadap tujuan Syariah (*Maqasyid as-syariah*) dijadikan sebagai acuan dan panduan untuk mencapai tujuan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012) yang mengkaji dampak *leverage* keuangan pada nilai perusahaan bahwa leverage keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meskipun leverage keuangan membantu meningkatkan nilai perusahaan namun leverage keuangan yang lebih tinggi dapat menyebabkan kebangkrutan. Penelitian ini didukung oleh Altan dan Arkan (2011), Rahim *et al.*, (2010), Rustendi dan Jimmi (2008), dan Ahn *et al.*, (2006). Namun berbeda oleh hasil yang diperoleh Ghosh dan Ghosh (2008) bahwa leverage berhubungan negatif dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Ria (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden tidak signifikan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai dari sebuah perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aisyatul dan Maswar (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *Corporate Social*

Responsibility tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Aseets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Sementara penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul *Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi, motivasi sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi, motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Industri manufaktur merupakan kegiatan ekonomi yang dalam kegiatannya mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi atau setengah jadi dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya, dan sifatnya lebih dekat kepada pemakai akhir (Holzi and Sogner, 2004). Contoh lain kegiatan ini adalah kegiatan jasa industri dan pekerjaan perakitan (*assembling*).

Sektor industri manufaktur merupakan sektor yang cukup stabil dan menjadi salah satu penopang perekonomian Negara di tengah ketidakpastian perekonomian dunia dengan tingkat pertumbuhan yang positif. Sebanyak 9 emiten manufaktur yang terdaftar dari 30 daftar komposisi saham perhitungan *Jakarta Islamic Index* periode 2015. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* yang komponen pembentuknya terdiri atas sektor barang konsumsi

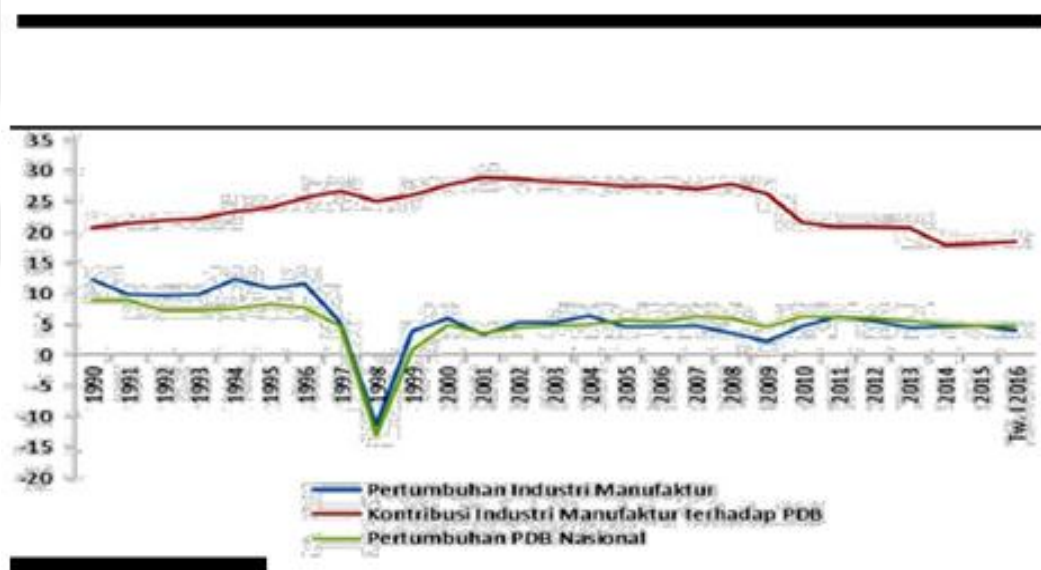
(*food and baverages, Pharmaceuticals dan consumer goods*), sektor industri kimia dasar (*cemen dan chemical and allied products*) dan sektor aneka industri (*automotive and allied products*).

Kinerja industri manufaktur sepanjang 2015 mencapai Rp. 2.097,71 triliun atau berkontribusi 18,1% terhadap PDB nasional, dengan sokongan terbesar dari sektor makanan dan minuman, barang logam, alat angkutan serta industri kimia, farmasi, dan obat tradisional. Raihan tersebut meningkat di bandingkan dengan tahun sebelumnya yakni senilai Rp. 1.884 triliun atau memberikan kontribusi 17,8% terhadap PDB nasional. Sektor industri pengolahan secara umum berkontribusi 20,84% atau mencapai Rp. 2.405,4 triliun dari PDB nasional senilai Rp. 11.540,79 triliun. Adapun dari capaian sektor pengolahan nonmigas, kontribusi terbesar masih disokong oleh industri makanan dan minuman sebesar 30,84%. Selanjutnya disusul oleh industri barang logam, barang elektronik dan peralatan listrik (10,81%), industri alat angkutan (10,5%) serta industri kimia, farmasi dan obat tradisional (9,98%) (Kementerian Perindustrian, 2016).

Kendati kondisi perekonomian pada 2015 lebih sulit ketimbang tahun sebelumnya, secara nilai industrinya, manufaktur nasional masih mengalami pertumbuhan. Kementerian perindustrian menargetkan kontribusi sektor manufaktur dapat meningkat menjadi 18,5% pada 2016, dengan laju pertumbuhan industri sebesar 5,7%. Dengan prediksi ideal negara maju kontribusi sektor manufakturnya di atas 30% pada 2035 (Kementerian Perindustrian, 2016).

Upaya mewujudkan visi industri Indonesia tahun 2016 yaitu pemantapan daya saing basis industri manufaktur yang berkelanjutan dan terbangunnya pilar industri andalan masa depan serta menunjang visi industry tahun 2035 dengan menjadi Negara industry maju di dunia, Kementerian Perindustrian perlu untuk menyiasati perkembangan-perkembangan ekonomi dunia maupun regional dalam rangka merebut peluang-peluang yang ada untuk menunjang perkembangan industry di dalam negeri (Kementerian Perindustrian, 2016).

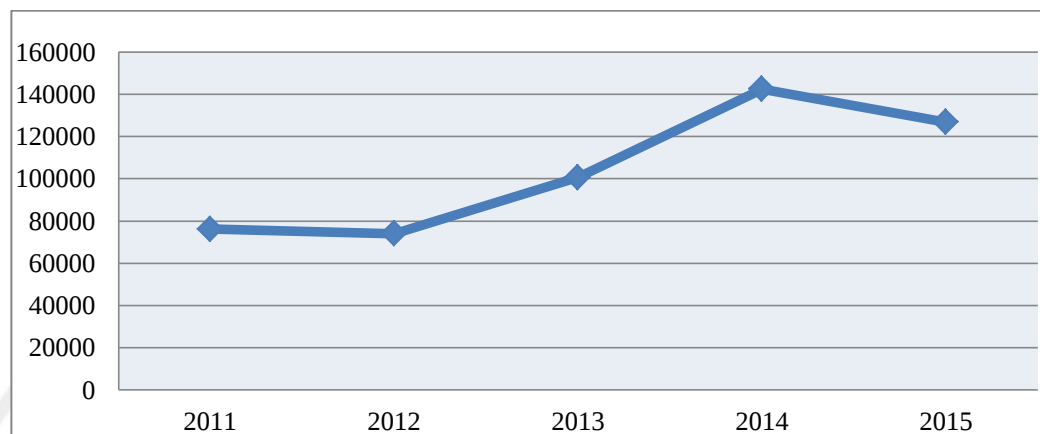
Grafik 1.1
Perkembangan Industri Manufaktur, Kontribusi terhadap PDB, dan PDB
Indonesia Tahun 1990-2016



Sumber: BPS, 2016

Arus globalisasi telah menyebabkan terjadinya integrasi pasar dunia sehingga perekonomian Indonesia tidak akan terhindar dari pengaruh ekonomi di belahan dunia lainnya. Arus barang dan arus modal telah bergerak melewati batas Negara dalam waktu yang amat singkat, pemilik modal memiliki banyak peluang atau alternative dalam memilih sektor industri apa dan di negara mana investasi akan dipilih karena akan lebih menguntungkan lagi (Basir, 2015).

Grafik 1.2
Pertumbuhan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Industri Manufaktur
Berdasarkan *Jakarta Islamic Index*



Sumber: Data diolah oleh peneliti berdasarkan data laporan tahunan (Dalam jutaan rupiah)

Indeks manufaktur yang komponen pembentukannya (dalam JII) terdiri atas industri barang konsumsi, aneka industri, dan industri dasar dan kimia rata-rata mengeluarkan dana CSR pada tahun 2011 sebesar Rp. 76.133.987.856, tahun 2012 sebesar Rp. 74.093.535.884, tahun 2013 sebesar Rp. 100.716.787.414, tahun 2014 sebesar Rp. 142.423.985.982, dan tahun 2015 sebesar Rp. 126.770.139.978.

Penelitian ini menggunakan semua perusahaan-perusahaan Manufaktur yang tergabung berdasarkan *Jakarta Islamic index* (JII). Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu index saham yang ada di Indonesia yang memenuhi kriteria syariah. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Management (PT.DIM). Saham-saham yang masuk ke JII harus melalui filter syariah.

Bursa efek sebagai salah satu komponen dalam pasar modal memiliki legalitas yuridis menurut kacamata hukum Islam. Dewan fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) merujuk pada sejumlah ayat untuk dijadikan dasar bursa efek,

sebagaimana tercantum pada QS. Al-Baqarah [2] ayat 278-279, Allah SWT berfirman :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ
 مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾
 فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۖ وَإِن تُبْتِغُوا فَلََكُمْ
 رُدُّهُنَّ أَمْوَالُكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya: “hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika Kamu orang-orang yang beriman. Maka jika Kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba). Maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; Kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya”. (QS. Al-Baqarah [2] ayat 278-279)

Konsep penyatuan bisnis dalam mengambil keputusan dengan aspek spiritual sangat jelas dalam pandangan islam, itulah yang dicontohkan Rasulullah SAW dan para sahabat. Dalam islam manusia bertanggung jawab kepada Allah SWT dalam melaksanakan aktifitasnya dan segenap aktifitas dijalankan untuk mencapai ridho ilahi. Sehingga hubungan dan tanggung jawab antara manusia dengan Allah SWT akan melahirkan kontrak religius lebih kuat dan bukan sekedar kontrak sosial belaka (Djakfar, 2012).

Motivasi pelaku bisnis dalam melakukan pengambilan keputusan bisa jadi berbeda antara satu dengan yang lainnya, hal ini dapat dipicu karena adanya perbedaan budaya dan keyakinan. Pillis dan Reardon (2007) memberikan kesimpulan bahwa perbedaan budaya dan keyakinan menentukan adanya perbedaan karakteristik dan motivasi dalam dunia bisnis.

Sebagai manajer dalam suatu perusahaan bisa dipastikan selalu dihadapkan dengan berbagai masalah keuangan. Masalah pokok tersebut adalah pengaturan bagaimana memperoleh sumber dana dan bagaimana penggunaan dana. Berbagai masalah yang dihadapi dapat diatasi dengan membuat keputusan-keputusan keuangan. Keputusan-keputusan keuangan yang utama adalah keputusan investasi, penentuan struktur modal, dan penentuan distribusi keuangan atau kebijakan dividen (Salim 2011). Bagaimana ketiganya berjalan bersama-sama menjadi hal yang penting untuk direalisasikan dengan tidak melupakan aplikasi tanggung jawab sosial.

Dengan memperhatikan dua hal penting dalam fungsi pokok keuangan perusahaan yaitu bagaimana memperoleh sumber dana dan bagaimana penggunaan dana, sehingga motivasi penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Pertama: memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan tanpa mengabaikan *falah* bagi seluruh umat manusia dalam perspektif *maqashid as-syariah*. Kedua: keputusan struktur modal merupakan kebijakan yang sangat penting dalam manajemen keuangan dimana sampai saat ini masih menjadi sebuah perdebatan, karena menyangkut tentang bagaimana memperoleh dana, menentukan komposisi sumber dana, alokasi dana serta bagaimana kebijakan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ketiga: untuk melihat konsistensi penelitian terdahulu dan mengembangkan beberapa penelitian sebelumnya dengan pendekatan, obyek maupun metode analisis yang berbeda. Keempat: Penelitian ini merupakan pembaharuan dan perluasan dari beberapa penelitian sebelumnya. Pembaharuan ini dilakukan

dengan maksud dapat memberikan tambahan bukti empiris mengenai hubungan keputusan-keputusan keuangan melalui aspek nilai-nilai etika dan agama.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “pendapatan halal terhadap struktur modal dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur berdasarkan *Jakarta Islamic Index periode 2011-2015*)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang maka permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pendapatan halal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?
2. Apakah pendapatan halal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah pendapatan halal berpengaruh langsung atau tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pendapatan halal terhadap struktur modal.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pendapatan halal terhadap nilai perusahaan.

3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pendapatan halal terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya bidang ilmu manajemen keuangan terutama yang berkaitan dengan penentuan struktur modal, keputusan investasi dan nilai perusahaan dari aspek nilai-nilai etika dan agama.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan memberi manfaat sebagai bahan informasi bagi para manajer, pemilik, dewan direktur dan dewan komisaris pada industri manufaktur di Indonesia dalam pengambilan keputusan pendanaan, keputusan investasi yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Sedangkan untuk instansi terkait, diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan dan pengendalian perusahaan publik.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan penentuan struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Dengan meninjau kembali beberapa penelitian tersebut, diharapkan dapat memberikan beberapa hal yang berkaitan dengan penelitian ini. Proses pengambilan keputusan dalam upaya pencapaian nilai yang baik bagi perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal semata, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor perilaku, baik perilaku individu maupun kelompok dan faktor nilai serta etika (Basir, 2015).

2.1.1 Hubungan Pendapatan Halal terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh motivasi keuangan terhadap struktur modal dan investasi, pengaruh motivasi social terhadap stuktur modal, pengaruh struktur modal terhadap investasi dan pengaruh motivasi social, struktur modal dan investasi terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan

menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil. Motivasi sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arti temuan ini menunjukkan baiknya kinerja tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bentuk investasi jangka panjang untuk memperoleh reputasi dan legitimasi dari *stakeholders* utamanya bagi pihak supplier utama modal. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa modal yang di investasikan harus dikembangkan dengan memperhatikan cara perolehan dan penggunaannya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa pentingnya nilai-nilai etika dan agama dalam kegiatan investasi untuk menciptakan kesejahteraan yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Lemmon dan Zender (2009:38) menemukan bahwa pendanaan secara internal merupakan sumber utama pendanaan perusahaan. Bagi perusahaan yang *profitable* dalam jangka panjang, akan memiliki tingkat hutang yang rendah dengan *transaction cost* yang minimum untuk menerbitkan sekuritas serta cenderung untuk mencadangkan kapasitas hutangnya.

Menurut Frank dan Goyal (2002) dalam penelitiannya yang bertujuan menguji sejauh mana teori struktur modal *pecking order theory* menjelaskan struktur pembiayaan perusahaan publik Amerika. Variabel yang digunakan untuk menguji konsep *pecking order theory* terhadap struktur modal adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, kondisi *leverage* industri, aset

berwujud, pajak, risiko, *supply side factors*, kondisi pasar modal, tingkat inflasi, dan pertumbuhan GDP.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keadaan *leverage* industri, aset berwujud, ukuran dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan positif, sedangkan pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *leverage*. Penelitian tentang keputusan pembiayaan perusahaan keuangan yang dibuat di perusahaan Cina menunjukkan hasil dimana hak milik pribadi jauh lebih populer dan menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *tangibility*, pajak, *non-debt tax shield*, peluang pertumbuhan, volatilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusi. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Variabel profitabilitas, *non-debt tax shield*, peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan pajak berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Huang dan Song, 2004).

2.1.2 Hubungan Pendapatan Halal terhadap Nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh motivasi keuangan terhadap struktur modal dan investasi, pengaruh motivasi social terhadap stuktur modal, pengaruh struktur modal terhadap investasi dan pengaruh motivasi social, struktur modal dan investasi terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil. Motivasi sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arti temuan ini menunjukkan baiknya kinerja tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bentuk investasi jangka panjang untuk memperoleh reputasi dan legitimasi dari *stakeholders* utamanya bagi pihak supplier utama modal. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa modal yang di investasikan harus dikembangkan dengan memperhatikan cara perolehan dan penggunaannya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa pentingnya nilai-nilai etika dan agama dalam kegiatan investasi untuk menciptakan kesejahteraan yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ria (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010. Teknik analisis data menggunakan analisis jalur dengan profitabilitas sebagai variabel eksogen serta kebijakan deviden sebagai variabel intervening dan nilai perusahaan sebagai variabel endogen. Setelah data di analisis, ditemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif

terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden tidak signifikan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai dari sebuah perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aisyatul dan Maswar (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012, teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 11 sampel perusahaan manufaktur yang berturut-turut tidak terlambat menerbitkan laporan tahunan dan menerapkan praktik *corporate social responsibility* selama periode 2009-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *Corporate Social Responsibility* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

2.1.3 Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh motivasi keuangan terhadap struktur

modal dan investasi, pengaruh motivasi sosial terhadap struktur modal, pengaruh struktur modal terhadap investasi dan pengaruh motivasi sosial, struktur modal dan investasi terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil. Motivasi sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arti temuan ini menunjukkan baiknya kinerja tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bentuk investasi jangka panjang untuk memperoleh reputasi dan legitimasi dari *stakeholders* utamanya bagi pihak supplier utama modal. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa modal yang di investasikan harus dikembangkan dengan memperhatikan cara perolehan dan penggunaannya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa pentingnya nilai-nilai etika dan agama dalam kegiatan investasi untuk menciptakan kesejahteraan yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Gill dan Obradovich (2012) yang berjudul *the impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms*. Penelitian tersebut menguji keterkaitan variabel *vinancial leverage*, *board size*, *CEO dualty*, *audit committee* terhadap nilai perusahaan dengan variabel *firm*

size, return on assets, insider holdings, industry sebagai variabel kontrol. Tujuan penelitian ini mengkaji dampak dari *corporate governance* dan *leverage* keuangan pada nilai perusahaan Amerika dengan menggunakan alat analisis multiple regression pada 333 perusahaan manufaktur Amerika yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE). Hasil yang diperoleh, *firm size, return on assets, insider holdings, industry*, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meskipun, *leverage* keuangan membantu meningkatkan nilai perusahaan, namun *leverage* keuangan yang lebih tinggi dapat menyebabkan kebangkrutan. Penelitian ini didukung oleh Altan dan Arkan (2011), Rahim *et al.*, (2010), Rustensi dan Jimmi (2008) dan Ahn *et al.*, (2006).

Namun berbeda dengan hasil yang diperoleh Ghosh dan Ghosh (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan non linear antara *leverage*, profitabilitas dan probabilitas peningkatan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Probabilitas peningkatan nilai di masa yang akan datang dari suatu perusahaan menurun secara eksponensial dengan peningkatan *leverage*, nilai perusahaan di masa yang akan datang meningkat dengan meningkatnya *dividend pay out ratio* dan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan kelompok kepemilikan yang berbeda, perusahaan yang sepenuhnya dimiliki oleh asing memiliki peluang untuk menciptakan nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan afiliasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Cheng *et al.*, (2010) dengan judul *capital structure and firm value in china: a panel threshold regression analysis*. Menyelidiki hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada

perusahaan Cina yang terdaftar di bursa saham Shenzhen dan Shanghai. Penelitian ini menggunakan model regresi untuk menguji ambang batas rasio hutang terhadap nilai perusahaan pada 650 saham perusahaan yang terdaftar di Cina dari 2001 hingga 2006. Hasil yang diperoleh bahwa efek positif dan negatif dari hutang terhadap nilai perusahaan. Pembiayaan hutang dapat meningkatkan dan menurunkan nilai perusahaan, karena adanya ambang batas tertentu penggunaan hutang disesuaikan dengan peluang investasi perusahaan dan adanya perbedaan industri satu dengan yang lainnya. Hasil ini, menunjukkan bahwa ada *trade-off* hubungan antara keuntungan dan pajak meningkat yang ditawarkan oleh hutang, memberikan kecenderungan untuk menambah atau mengurangi nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Nguyen dan Nguyen (2012).

2.1.4 Hubungan Pendapatan Halal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil. Motivasi sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arti temuan ini menunjukkan baiknya kinerja tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bentuk investasi jangka panjang untuk memperoleh reputasi dan legitimasi dari *stakeholders* utamanya bagi pihak supplier utama modal. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi. Arti

temuan ini menunjukkan bahwa modal yang di investasikan harus dikembangkan dengan memperhatikan cara perolehan dan penggunaannya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa pentingnya nilai-nilai etika dan agama dalam kegiatan investasi untuk menciptakan kesejahteraan yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aisyatul dan Maswar (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012, teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 11 sampel perusahaan manufaktur yang berturut-turut tidak terlambat menerbitkan laporan tahunan dan menerapkan praktik *corporate social responsibility* selama periode 2009-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *Corporate Social Responsibility* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

2.1.5 Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu

Pada dasarnya, Penelitian ini memiliki beberapa kesamaan dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan variabel-variabel yang biasa diteliti oleh peneliti-peneliti lain, diantaranya variabel struktur modal, nilai perusahaan dan profitabilitas. Akan tetapi disini peneliti mencoba menghitung dari sudut pandang yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, dengan lebih menekankan pada prinsip-prinsip syariah.

Variabel eksogen pertama yang peneliti gunakan ialah *Islamic ethical return* atau pengembalian berdasarkan etika islam. Pada dasarnya ini sama dengan profitabilitas, sama-sama ingin melihat keuntungan, perbedaannya disini adalah pada *islamic ethical return* pada perhitungan profitnya membedakan antara pendapatan halal dan non halal, sehingga diketahui total pendapatan halal perusahaan pada satu periode tertentu.

Penelitian ini juga menggunakan variabel struktur modal tetapi perhitungan struktur modal pada penelitian ini menggunakan *debt to equity* karena mayoritas hutang jangka panjang perusahaan menggunakan system bunga sebagai tambahan atas modal yang dipinjam. Sehingga total hutang jangka panjang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang jangka panjang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%).

Pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan pendekatan tujuan menegakkan keadilan (*Maqasid as-Syariah*). Nilai perusahaan tidak hanya diukur melalui nilai pasar, tetapi juga dapat diukur dengan aspek

syariah. Penghitungan dengan pendekatan nilai pasar atau harga saham, hanya menguntungkan pihak interen perusahaan saja, akan tetapi elemen lain dari *stakeholder* yaitu masyarakat dan lingkungan sosial tidak merasakan dampak dari nilai perusahaan tersebut, sehingga perhitungan pendekatan *maqasid as-Syariah* ini yang digunakan peneliti untuk mengukur nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Dengan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Basir (2015)	<i>Motivasi Struktur Modal dan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan</i>	• Variabel yang digunakan sama yaitu Motivasi keuangan, struktur modal, dan nilai perusahaan. • Menggunakan perusahaan yang sama yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di JII. • Menggunakan metode kuantitatif. Dengan analisis jalur (path).	• Hipotesis berbeda. Pada penelitian Basir (2015) tidak memiliki hipotesis yang menunjukkan pengaruh motivasi keuangan terhadap nilai perusahaan. • Tahun (periode) populasi dan sampel penelitian Basir pada tahun 2009-2013. Sedangkan penelitian ini menggunakan tahun 2011-2015.
2.	Ria (2013)	<i>Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening</i>	• Menggunakan metode kuantitatif. Dengan analisis jalur (path).	• Variabel yang sama hanya nilai perusahaan dan variabel lainnya berbeda. • Ria (2013) menggunakan perusahaan sektor manufaktur di BEI tanpa spesifikasi khusus tahun 2007-2010 sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan sektor

				manufaktur di JII tahun 2011-2015
3.	Aisyatul dan Maswar (2014)	<i>Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating</i>	• Menggunakan metode kuantitatif. Dengan analisis jalur (path). • Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode <i>purposive sampling</i>.	• Variabel yang sama hanya nilai perusahaan dan yang lainnya berbeda. • Populasi dalam penelitian Aisyatul dan Maswar (2014) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tanpa spesifikasi, tahun 2009-2012. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur di JII tahun 2011-2015. • Sampel diperoleh Aisyatul dan Maswar (2014) sebanyak 11 sampel perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini hanya memperoleh 9 sampel perusahaan manufaktur.
4.	Gill dan Obradovich (2012) didukung oleh Altan dan Arkan (2011), Rahim <i>et al.</i> , (2010), Rustensi dan Jimmi (2008) dan Ahn <i>et al.</i> , (2006).	<i>The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms.</i>	• Menggunakan metode kuantitatif.	• Variabel yang digunakan berbeda • Gill dan Obradovich (2012) menggunakan analisis multiple regression. Dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (path). • Populasi dan sampel yang digunakan adalah 333 perusahaan manufaktur Amerika yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE). Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur di JII tahun 2011-2015.

5.	Cheng <i>et al.</i> , (2010). Penelitian ini di dukung oleh Nguyen dan Nguyen (2012).	<i>Capital structure and firm value in china: a panel threshold regression analysis.</i>	• Menggunakan metode kuantitatif. • Variabel yang sama adalah struktur modal dan nilai perusahaan.	• Penelitian Cheng <i>et al.</i>, (2010) menggunakan model regresi. Dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (path). • Populasi dan sampel penelitian Cheng <i>et al.</i>, (2010) adalah perusahaan Cina yang terdaftar di bursa saham Shenzhen dan Shanghai. 650 saham perusahaan yang terdaftar di Cina dari 2001 hingga 2006.
----	---	--	---	--

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pendapatan Halal

Pendapatan merupakan dorongan atau tujuan seseorang untuk mengetahui dan mendapatkan keuntungan. Tingkat keuntungan (*return*) dari total pendapatan merupakan motivasi investor dalam berinvestasi, karena *return* seringkali dijadikan sebagai ukuran dalam membandingkan berbagai alternatif investasi yang merupakan motiv dari investasi keuangan. Jika modal pinjaman perusahaan menggunakan sistem bunga sebagai tambahan atas modal sendiri, maka total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*total revenue*) tidak lebih dari 10%. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan dengan prinsip syariah.

Aspek muamalah merupakan aturan main bagi manusia dalam menjalankan kehidupan sosial, sekaligus merupakan dasar untuk membangun sistem perekonomian yang sesuai dengan nilai-nilai islam. Ajaran muamalah

membentengi manusia agar tidak menghalalkan segala cara demi mendapatkan rezeki, dan sekaligus mengajarkan manusia agar memperoleh rezeki yang halal lagi baik.

Kecenderungan manusia, mengabaikan dampak negative dari perbuatannya, mereka cenderung berupaya memuaskan kesenangannya sendiri. Karena itulah mereka menjadi *homo economicus* yang mengabaikan nilai-nilai etika. Sebagaimana yang telah tertera dalam QS. Ar-Rum ayat 41 yang berbunyi:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ
الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

Artinya: "Telah tampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan oleh tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar) (QS. Ar-Rum ayat 41).

Dalam keadaan seperti itu, pembangunan yang berkelanjutan (*sustainable development*) yang dicita-citakan sulit terjadi. Dampak lainnya, kelaparan, kesengsaraan dan kesenjangan ekonomi akan semakin menjadi-jadi. Orang kaya akan semakin kaya dan yang miskin akan semakin miskin. Dan masih banyak lagi dampak negative yang akan ditimbulkan jika kita tidak berpegang teguh terhadap ketetapan Allah SWT.

Pendapatan halal dalam penelitian ini diukur dengan *Islamic ethical return*. *Islamic ethical return* adalah pengembalian berdasarkan etika-etika Islam (Basir, 2015). Menurut Sartono (2001) dalam Amanza (2012) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan

profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktiva secara produktif, dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba relatif terhadap penjualan yang dimiliki, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001).

2.2.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal modern diawali pada tahun 1958, ketika profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut dengan MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi. Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan.

Meskipun asumsi-asumsi tersebut merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil tidak relevan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan kepada kita petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan dan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian

struktur modal modern, dan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

2.2.2.1 Teori *Pecking Order*

Pada tahun 1984 Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori ini, mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan modal sendiri, laba ditahan, kemudian hutang, dan eksternal sebagai pilihan terakhir. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dunia internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

2.2.2.2 Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2006). Biaya dari hutang dihasilkan dari (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada

tingkat resiko bisnis dan resiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor.

Jika pendekatan Modigliani dan Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Tetapi perlu diingat bahwa nilai sekarang dari *financial distress* dan nilai sekarang *agency cost* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage* (Sartono, 2008).

2.2.2.3 Agency Problem dan Informasi Asimetris

Proposisi Modigliani dan Miller (1958) yang didasarkan pada serangkaian asumsi mengikat telah mengundang pertanyaan dikalangan pakar keuangan, terutama menyangkut keabsahannya. Dengan kepeloporan Jensen dan Mecking (1976) yang memandang sebuah perusahaan sebagai sebuah kolektivitas dari banyak kepentingan, telah memunculkan sebuah pertanyaan yang bermakna yaitu apakah benar manajemen dalam menjalankan perusahaannya itu bertindak atas dasar kepentingan pemegang saham? Konflik ini berpotensi timbul manakala manajemen hanya memiliki relatif kecil porsi saham perusahaan. Sebagai pihak yang berkecimpung langsung dalam operasi perusahaan, manajemen banyak mengetahui tentang prospek usaha yang sebenarnya. Pemegang saham hanya melihat perusahaan dari jauh, dengan perkataan lain bahwa telah terjadi penguasaan informasi yang berbeda (*asymmetric information*). Situasi ini dimanfaatkan oleh manajemen untuk bertindak diluar kepentingan pemegang saham yang motif utamanya tak lain adalah menikmati hasil yang didapat dari

operasi perusahaan, baik berupa tuntutan terhadap fasilitas kerja yang baik, status, gaji, dan sebagainya, sebagai kompensasi atas pemilikan sahamnya yang relatif kecil di perusahaan. Upaya menghindari timbulnya praktek-praktek moral hazard ini diperlukan adanya pihak ketiga (misalnya, akuntan publik) untuk mengawasi jalannya operasi perusahaan.

2.2.2.4 Teori *Signaling*

Teori *signaling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor

memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga sapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan (obligasi) tidak terpengaruh sama sekali. Jika perusahaan berjalan tersendat-sendat, maka hak pemberi hutang akan didahulukan, nilai saham perusahaan akan menurun drastis. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Berdasarkan alasan inilah, tujuan manajemen perusahaan seringkali dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan atau maksimalisasi harga saham (Sartono, 2008).

2.2.4 Keputusan Manajemen Keuangan dan Tujuan Perusahaan

Manajemen keuangan menurut Weston dan Copeland (1997) adalah menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan. Kegiatan yang harus dijalankan oleh manajer keuangan, yaitu kegiatan pembelanjaan dan kegiatan mencari sumber pendanaan yang idsebut dengan fungsi keuangan. Pada umumnya perusahaan adalah sebuah organisasi yang mencari laba, dimana manajer keuangan perlu mendapatkan dana untuk memenuhi kebutuhan operasi perusahaan. Dana yang diperoleh kemudian diinvestasikan pada berbagai aktiva perusahaan. Jika

perusahaan mendapatkan dana berarti perusahaan menerbitkan aktiva (saham dan obligasi) maka kegiatan menanamkan dana mengakibatkan perusahaan memiliki aktiva riil berwujud dan tidak terwujud. Dari kegiatan investasi, perusahaan mengharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari pengorbanannya, atau dengan kata lain perusahaan akan mendapatkan laba.

Keputusan-keputusan keuangan yang utama adalah keputusan investasi kedua, penentuan struktur modal (*capital structure*) dan ketiga, penentuan distribusi keuntungan atau kebijakan dividen (*dividend policy*). Bagaimana menjadikan kegiatannya berjalan bersama-sama menjadi hal yang penting untuk direalisasikan dengan tidak melupakan aplikasi tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) (Salim, 2011).

Pengambilan keputusan juga dipengaruhi oleh berbagai bidang ilmu sesuai dengan keinginan Drucker untuk menjadikan manajemen sebagai ilmu budaya yang berarti mampu merangkaikan berbagai ilmu dalam rangka penajaman pengambilan keputusan. Muaranya berupa *knowledge management* (manajemen ilmu pengetahuan).

Tujuan yang harus dicapai oleh manajer keuangan adalah bagaimana memaksimumkan kekayaan pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan. Memaksimumkan kekayaan pemegang saham adalah merupakan tujuan akhir yang harus dicapai oleh manajer keuangan. Memaksimumkan kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan memaksimumkan nilai sekarang atas semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan dapat diperoleh di masa yang akan datang. Kemakmuran pemegang saham akan

meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Sementara itu harga saham terbentuk di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya harga perlembar saham, tingkat bunga bebas resiko, dan tingkat kepastian operasi perusahaan. Jika perusahaan melakukan investasi yang bersifat spekulatif maka akan ada kecenderungan harga saham akan mengalami penurunan karena resiko usaha akan menjadi semakin besar (Basir, 2015).

Perusahaan di masa yang akan datang akan membutuhkan dana untuk kegiatan operasinya dengan menggunakan komposisi bauran berbagai sumber dana dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan harus menganalisis beberapa faktor untuk dapat menentukan target struktur modal optimal perusahaan. Struktur modal optimal adalah keseimbangan antara resiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*) yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Copeland, 1997).

2.2.5 Pengambilan Keputusan Suatu Pendekatan Perilaku

Herbert Simon (1955) sebagai pencetus *bounded rationality* yang merupakan pemula dalam ilmu *behavioral* yang kemudian digali dan dikembangkan lebih lanjut oleh kalangan ilmunan. Dalam konsep pengambilan keputusan, konsep ini dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1976). Teori ini menghubungkan keuangan dengan aspek psikologi yang dikenal dengan tingkah laku keuangan (*behavior of finance*). Kahneman dan Tversky (1976) menyatakan bahwa investor selalu dipengaruhi oleh karakter dan sifat pribadinya dalam berinvestasi. Teori ini memberikan masukan kepada peminat keuangan dan investasi bahwa seseorang tidak hanya menggunakan logika keuangan secara

matematis dan informasi perusahaan tetapi telah memasukkan karakter psikologi yang dimilikinya untuk berinvestasi. Dalam koridor Islam, alokasi sumber daya harus tetap dilakukan baik secara obyektif maupun subyektif. Kriteria obyektif dengan menggunakan teknik-teknik maksimalisasi utilitas Islam, sementara itu kriteria subyektif berarti tetap mengindahkan etika Islam (Chowdhury, 1999).

Tujuan dari *behavioral finance* adalah memahami dan memprediksi implikasi-implikasi sistematis pasar keuangan dari sudut pandang psikologi. Walaupun demikian, Olsen menekankan bahwa sejauh ini belum ada teori perilaku keuangan yang terintegrasi, dan sejauh ini yang ditemukan dalam literature hanya sebatas pada mengidentifikasi atribut-atribut pengambilan keputusan berinvestasi di pasar (Lestari, 2014).

2.2.6 Konsep Nilai dalam *Maqashid as-Syariah*

Secara etimologi *maqashid as-syariah* terdiri dari dua kata, yakni *maqashid* dan *syariah*. *Maqashid* adalah bentuk jamak dari *maqshud* yang berarti kesengajaan atau tujuan. Adapun *syariah* mengandung arti jalan menuju air, atau dapat dikatakan sebagai jalan menuju arah sumber kehidupan. Adapun secara terminology, beberapa pengertian tentang *maqashid as-syariah* yang dikemukakan oleh beberapa ulama terdahulu seperti Imam al-Ghazali yang mendefinisikan *maqashid as-syariah* sebagai penjagaan terhadap maksud dan tujuan syarih adalah upaya mendasar untuk bertahan hidup, menahan faktor-faktor kerusakan dan mendorong terjadinya kesejahteraan.

Para ulama menyepakati bahwa *syariah* diturunkan untuk membangun kemaslahatan manusia di dunia dan akhirat, dalam kehidupan dan juga kematian,

di masa lalu dan yang akan datang. Ketidaktahuan akan syariah dan *maqashid as-syariah* mendorong sebagian manusia untuk mengingkari hukum yang diturunkan oleh Allah SWT.

Kemaslahatan yang hendak dicapai oleh syariah bersifat umum dan universal. Bersifat umum berarti hal tersebut berlaku bukan hanya untuk individu secara pribadi, melainkan juga terhadap manusia secara keseluruhan. Bersifat universal berarti kemaslahatan berlaku bukan untuk jenjang masa tertentu saja, melainkan sepanjang kehidupan manusia. Oleh karena itu, sebagian umat Islam meyakini bahwa Allah tidak akan memerintahkan sesuatu kecuali untuk kemaslahatan hamba-hamba-Nya. Jika dalam suatu hukum tidak ada kemaslahatan, maka hukum tersebut dapat dipastikan bukan diturunkan dari Allah SWT.

2.3 Kerangka Konsep Penelitian

Tujuan utama ajaran Islam adalah rahmat bagi seluruh umat manusia. Ini merupakan tujuan pokok dimana Rasulullah SAW diutus ke dunia ini (Chapra, 2011), sebagaimana tercantum pada QS. Al-Anbiyaa (21) ayat 107 :

وَمَا أَرْسَلْنَاكَ إِلَّا رَحْمَةً لِّلْعَالَمِينَ ﴿١٠٧﴾

Artinya: "Dan tiadalah Kami mengutus kamu, melainkan untuk (menjadi) rahmat bagi semesta alam".

Salah satu cara penting untuk merealisasikan tujuan tersebut adalah dengan mendorong kesejahteraan (*falah*) bagi seluruh umat manusia tanpa memandang dari sudut golongan, ras, Suku dan bangsa. Mamaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan

merupakan salah satu tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan. Jika pernyataan tersebut benar, bagaimana dengan tujuan-tujuan yang lain? Apakah masih pada dimensi *falah*. *Falah* yang berarti suatu kemenangan, kesejahteraan yang berdimensi duniawi dan ukhrawi harus dijadikan sebagai tujuan dari segala aktifitas hidup manusia (Basir, 2015).

Setiap aktifitas muamalah atau ekonomi harus dijalankan sesuai dengan nilai dan prinsip syariah. Salah satu cara untuk memahami syariah adalah dengan mengetahui setiap tujuan-tujuan syariah tersebut (*Maqasid as-Syariah*) yang akan memberikan fleksibilitas, kedinamisan dan kreatifitas dalam membuat sebuah kebijakan (Basir, 2015). Bagi perusahaan, kesejahteraan *shareholder*, *stakeholder* dan lingkungan sosial merupakan tujuan yang harus dicapai, sehingga *maqasid syariah* menjadi acuan dan panduan dalam melakukan keputusan yang strategis terutama yang terkait dengan aspek keuangan dan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh khoramin (2013) dengan judul *the relationship between profitability and financial flexibility, and investment opportunities and deviden policy*. Penelitian ini menyelidiki hubungan antara profitabilitas dan peluang investasi. Sebanyak 565 perusahaan yang listing di bursa efek Tehran yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peluang investasi. Artinya bahwa semakin besar kesempatan dalam melakukan investasi bagi perusahaan, maka akan memberikan tingkat pengembalian yang besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul *Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan*. Penelitian ini bertujuan

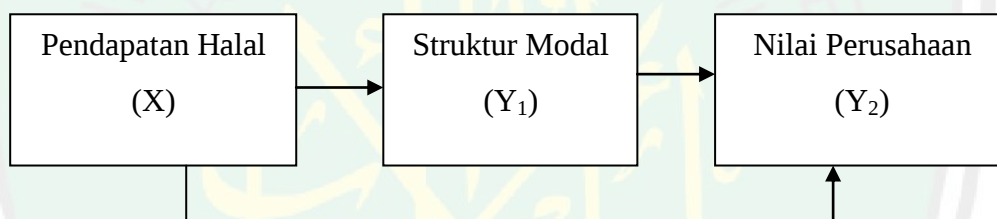
untuk menguji secara empiris pengaruh motivasi keuangan terhadap struktur modal dan investasi, pengaruh motivasi social terhadap stuktur modal, pengaruh struktur modal terhadap investasi dan pengaruh motivasi social, struktur modal dan investasi terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil. Motivasi social tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arti temuan ini menunjukkan baiknya kinerja tanggung jawab social perusahaan sebagai bentuk investasi jangka panjang untuk memperoleh reputasi dan legitimasi dari *stakeholders* utamanya bagi pihak supplier utama modal. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa modal yang di investasikan harus dikembangkan dengan memperhatikan cara perolehan dan penggunaannya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa pentingnya nilai-nilai etika dan agama dalam kegiatan investasi untuk menciptakan kesejahteraan yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika professor Franco Modigliani dan Merton Miller (1958) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis.

Modigliani dan Miller (1958) membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh Modigliani dan Miller (1958) menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Jika pernyataan tersebut benar, maka mengapa perusahaan menggunakan hutang?

Gambar 2.1
Kerangka Konsep Penelitian



2.4 Hipotesis Penelitian

(Arikunto, 2006) Hipotesis adalah suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai bukti data yang terkumpul. Berdasarkan model hipotesis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Pendapatan Halal terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh motivasi keuangan terhadap struktur modal dan investasi, pengaruh motivasi social terhadap stuktur modal, pengaruh struktur modal terhadap investasi dan pengaruh motivasi social, struktur modal

dan investasi terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil. Motivasi social tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arti temuan ini menunjukkan baiknya kinerja tanggung jawab social perusahaan sebagai bentuk investasi jangka panjang untuk memperoleh reputasi dan legitimasi dari *stakeholders* utamanya bagi pihak supplier utama modal. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa modal yang di investasikan harus dikembangkan dengan memperhatikan cara perolehan dan penggunaannya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa pentingnya nilai-nilai etika dan agama dalam kegiatan investasi untuk menciptakan kesejahteraan yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Menurut Frank dan Goyal (2002) dalam penelitiannya yang bertujuan menguji sejauh mana teori struktur modal *pecking order theory* menjelaskan struktur pembiayaan perusahaan publik Amerika. Variabel yang digunakan untuk menguji konsep *pecking order theory* terhadap struktur modal adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, kondisi *leverage* industri, aset

berwujud, pajak, risiko, *supply side factors*, kondisi pasar modal, tingkat inflasi, dan pertumbuhan GDP.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keadaan *leverage* industri, aset berwujud, ukuran dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan positif, sedangkan pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *leverage*. Penelitian tentang keputusan pembiayaan perusahaan keuangan yang dibuat di perusahaan Cina menunjukkan hasil dimana hak milik pribadi jauh lebih populer dan menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *tangibility*, pajak, *non-debt tax shield*, peluang pertumbuhan, volatilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusi. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Variabel profitabilitas, *non-debt tax shield*, peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan pajak berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Huang dan Song, 2004). Hipotesis dari penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: Semakin besar pendapatan halal maka penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin kecil.

2.4.2 Pengaruh Pendapatan Halal terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh motivasi keuangan terhadap struktur modal dan investasi, pengaruh motivasi social terhadap stuktur modal, pengaruh

struktur modal terhadap investasi dan pengaruh motivasi social, struktur modal dan investasi terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil. Motivasi social tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arti temuan ini menunjukkan baiknya kinerja tanggung jawab social perusahaan sebagai bentuk investasi jangka panjang untuk memperoleh reputasi dan legitimasi dari *stakeholders* utamanya bagi pihak supplier utama modal. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa modal yang di investasikan harus dikembangkan dengan memperhatikan cara perolehan dan penggunaannya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa pentingnya nilai-nilai etika dan agama dalam kegiatan investasi untuk menciptakan kesejahteraan yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aisyatul dan Maswar (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012, teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dan

berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 11 sampel perusahaan manufaktur yang berturut-turut tidak terlambat menerbitkan laporan tahunan dan menerapkan praktik *corporate social responsibility* selama periode 2009-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Aseets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *Corporate Social Responsibility* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Aseets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dari penelitian ini adalah:

Hipotesis 2: Semakin besar pendapatan halal maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

2.4.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh motivasi keuangan terhadap struktur modal dan investasi, pengaruh motivasi sosial terhadap stuktur modal, pengaruh struktur modal terhadap investasi dan pengaruh motivasi social, struktur modal dan investasi terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil. Motivasi social tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arti temuan ini menunjukkan baiknya kinerja tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bentuk investasi jangka panjang untuk memperoleh reputasi dan legitimasi dari *stakeholders* utamanya bagi pihak supplier utama modal. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa modal yang di investasikan harus dikembangkan dengan memperhatikan cara perolehan dan penggunaannya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa pentingnya nilai-nilai etika dan agama dalam kegiatan investasi untuk menciptakan kesejahteraan yang tercermin dalam nilai perusahaan. Hipotesis dari penelitian ini adalah:

Hipotesis 3: Semakin besar penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

2.4.4 Pengaruh Pendapatan Halal terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan

tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil. Motivasi sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Arti temuan ini menunjukkan baiknya kinerja tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bentuk investasi jangka panjang untuk memperoleh reputasi dan legitimasi dari *stakeholders* utamanya bagi pihak supplier utama modal. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa modal yang di investasikan harus dikembangkan dengan memperhatikan cara perolehan dan penggunaannya. Hasil temuan lain menunjukkan bahwa motivasi sosial, struktur modal dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa pentingnya nilai-nilai etika dan agama dalam kegiatan investasi untuk menciptakan kesejahteraan yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aisyatul dan Maswar (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012, teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 11 sampel perusahaan manufaktur yang berturut-turut tidak terlambat menerbitkan laporan tahunan dan menerapkan praktik *corporate social responsibility* selama periode 2009-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *Corporate Social Responsibility* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 4: Semakin besar pendapatan halal melalui struktur modal maka nilai perusahaan akan semakin besar.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif (positivis). Pendekatan positivis merupakan pendekatan berpikir yang memiliki ciri-ciri seperti berikut ini: (1) Mementingkan kedudukan teori dalam membangun kerangka pikir dan hipotesis. (2) Memfokuskan pada jawaban yang mengenai ada tidaknya hubungan antara variabel. (3) Menggunakan data dan alat analisis kuantitatif. (4) Hasilnya untuk membuat generalisasi (deduktif). Melalui pendekatan positivis ini diperlukan data numerik yang dianalisis menggunakan statistik untuk menguji sejumlah hipotesis.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah Galeri investasi Fakultas ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2016 yang secara terus menerus selama 5 tahun (2011-2015). Dari 30 emiten yang terdaftar dalam komposisi JII periode 1 Desember 2015 sampai dengan 31 Mei 2016, sebanyak 9 emiten manufaktur yang memenuhi syarat sebagai anggota populasi penelitian. Seluruh anggota populasi emiten (9 emiten)

digunakan sebagai sampel penelitian dengan penarikan sampel berdasarkan metode sensus. Data yang diambil adalah data panel yang menggabungkan data nunut waktu (time series) selama 5 tahun dan data *Cross section* dari 9 emiten, sehingga banyaknya data penelitian adalah 45 pengamatan (9 emiten X 5 tahun). Berikut ini adalah daftar perusahaan yang terpilih sebagai sampel dapat dilihat pada tabel 3.1 dibawah ini:

Tabel 3.1
Daftar Perusahaan yang Terpilih Sebagai Sampel Penelitian

URUT	SUB MANUFAKTUR	NO	KODE	PERUSAHAAN
A	INDUSTRI BARANG KONSUMSI	1	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur
		2	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
		3	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
		4	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
B	ANEKA INDUSTRI	5	ASII	PT Astra Indonesia Tbk
		6	UNTR	PT United Traktors Tbk
C	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA	7	INTP	PT Ndocement Tunggul Perkasa Tbk
		8	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk
		9	AKRA	PT AKR Korporindo Tbk

Sumber: *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2016

3.4 Pengumpulan Data

3.4.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data merupakan data sekunder. Data laporan keuangan yang digunakan adalah neraca dan laporan laba rugi yang berakhir pada 31 Desember. Laporan keuangan ini bersumber dari *annual report* 2015, *annual report* 2014,

annual report 2013, *annual report* 2012, *annual report* 2011 yang diperoleh dari bursa efek Indonesia (BEI), *sustainability report* dan sumber lain yang terkait.

3.4.2 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan tipe *pooled data*. Teknik ini digunakan untuk memperoleh data skunder berupa laporan keuangan, laporan arus kas, harga saham dan semua informasi mengenai perusahaan yang diperlukan untuk penelitian ini.

3.5 Uji Asumsi Klasik

3.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal atau tidak (Imam Ghozali, 2006). Bila data setiap variabel tidak normal, maka pengujian hipotesis tidak bisa menggunakan statistik parametrik (Sugiono, 2007). Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi dalam program **SPSS ver .16**.

3.5.2 Uji Linieritas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linier, kuadrat atau kubik. Dengan uji linieritas akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat atau kubik (Ghazali 2005: 115).

3.6 Metode Analisis

3.6.1 Metode Statistik Deskriptif

Teknik analisa yang digunakan adalah dengan menggunakan *statistics descriptive*. Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik setiap variabel dan untuk menjelaskan bagaimana data dikumpulkan dan diringkas dengan tujuan untuk memberikan gambaran tentang suatu data sehingga akan menghasilkan nilai rerata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

3.6.2 Analisis Jalur

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini mengelompokkan 3 variabel penelitian; yaitu pendapatan halal sebagai variabel eksogen sedangkan variabel struktur modal dan nilai perusahaan berfungsi sebagai variabel endogen. Variabel eksogen dalam penelitian ini yang dilambangkan dengan notasi sebagai pendapatan halal (X). Sedangkan variabel endogen dalam penelitian ini yang dilambangkan dengan notasi sebagai berikut:

- Struktur Modal (Y_1)
- Nilai Perusahaan (Y_2)

Metode analisis data yang digunakan adalah *path analysis* (analisis jalur). Teknik analisis jalur merupakan pengembangan korelasi yang diurai menjadi beberapa interpretasi akibat yang ditimbulkannya. Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung (Sarwono, 2007).

Metode analisis jalur digunakan dalam penelitian ini dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Model bersifat struktural, dimana Y_1 sebagai variabel endogen yang juga merupakan variabel intervening.
2. Model struktural bersifat rekursif.
3. Hubungan antara variabel adalah linier, aditif dan bersifat normal.

Taraf nyata akan pengujian hipotesis yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$, proses perhitungan dilakukan dengan pendekatan regresi *standardize* menggunakan *software* SPSS 16.

3.7 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yang diteliti yakni: motivasi keuangan, struktur modal, dan nilai perusahaan.

1. Pendapatan Halal (X)

Pendapatan halal adalah pengembalian yang diperoleh dari aktivitas perusahaan selama jangka waktu tertentu dari sumber dan cara yang benar, sesuai dengan prinsip dan nilai-nilai ajaran Islam. Pendapatan halal dalam penelitian ini diukur dengan *Islamic ethical return*. Menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia tahun 2007 bahwa jika modal pinjaman perusahaan menggunakan sistem bunga sebagai tambahan atas modal sendiri, maka total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Islamic ethical return} = \frac{\text{Interest income}}{\text{Total Revenue}} \dots\dots\dots (\text{Basir, 2015})$$

Keterangan: *Islamic ethical return* = Pengembalian berdasarkan etika Islam,

Interest income = Pendapatan bunga, dan

Total revenue = Total pendapatan.

2. Struktur Modal (Y₁)

Struktur modal merupakan kombinasi atau bauran seluruh sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Hutang jangka merupakan salah satu kebijakan struktur modal yang sulit dihindari guna meningkatkan kinerja perusahaan. Mayoritas hutang jangka panjang perusahaan menggunakan sistem bunga tambahan atas modal yang dipinjam. Total hutang jangka panjang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang jangka panjang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%). Struktur modal dalam penelitian ini diukur melalui *debt to equity*. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Debt to equity} = \frac{\text{Total long term debt}}{\text{Total equity}} \dots\dots\dots (\text{Basir, 2015})$$

Keterangan: *Debt to equity* = perbandingan hutang jangka panjang dengan ekuitas,

Total long term debt = Total hutang jangka panjang, dan

Total equity = Total ekuitas.

3. Nilai Perusahaan (Y₂)

Maksimalisasi nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Pertanyaan yang muncul, bagaimana dengan kesejahteraan stakeholder lainnya termasuk masyarakat dan lingkungan sosial? Nilai perusahaan

tidak hanya diukur melalui nilai pasar, tetapi juga dapat diukur melalui aspek syariah. Bagi perusahaan, kesejahteraan *shareholder*, *stakeholder*, masyarakat dan lingkungan sosial merupakan tujuan yang harus dicapai, sehingga pemahaman terhadap syariah menjadi acuan dan panduan untuk mencapai tujuan tersebut. Sehingga nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur melalui *maqashid as-syariah* dengan pendekatan tujuan menegakkan keadilan (*Iqamah al-Adl*). Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Maqashid as-syariah} = \frac{\text{CSR fund}}{\text{Net income}} \dots\dots\dots (\text{Basir, 2015})$$

Keterangan: *Maqashid as-syariah* melalui tujuan penegakkan keadilan
Corporate social responsibility fund = Dana tanggung jawab sosial, dan
Net income = Laba bersih.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah.

Sejarah Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepakatan antara Bapepam

dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia. Dari sisi kelembagaan Bapepam-LK, perkembangan Pasar Modal Syariah ditandai dengan pembentukan Tim Pengembangan Pasar Modal Syariah pada tahun 2003. Selanjutnya, pada tahun 2004 pengembangan Pasar Modal Syariah masuk dalam struktur organisasi Bapepam dan LK, dan dilaksanakan oleh unit setingkat eselon IV yang secara khusus mempunyai tugas dan fungsi mengembangkan pasar modal syariah. Sejalan dengan perkembangan industri yang ada, pada tahun 2006 unit eselon IV yang ada sebelumnya ditingkatkan menjadi unit setingkat eselon III.

Pada tanggal 23 Nopember 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002. Pada tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan

Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

4.2 Analisis data variabel

Statistics				
		Pendapatan Halal	Struktur Modal	Nilai Perusahaan
N	Valid	33	33	33
	Missing	0	0	0
Mean		.0422152	.2119212	.0425333
Median		.0369000	.1606000	.0343000
Mode		.00130 ^a	.41800 ^a	.10190 ^a
Minimum		.00130	.02050	.00060
Maximum		.08620	.52770	.14530

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

4.2.1 Pendapatan Halal

Rata-rata rasio pendapatan halal perusahaan tahun 2011 sampai dengan 2015 (5 tahun) sebesar 4,22 %, artinya jika perusahaan memperoleh total pendapatan sebanyak IDR 100,-, maka IDR 4,29 dari total pendapatan merupakan pendapatan bunga dan pendapatan non halal lainnya. Berdasarkan data yang diperoleh, rata-rata pendapatan bunga terendah selama pengamatan tahun 2011 sampai tahun 2015 adalah tahun 2014 sebesar 0,13 % sedangkan nilai tertinggi pada tahun 2013 sebesar 8,62 %.

4.2.2 Struktur Modal

Rata-rata rasio penggunaan utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan yang dijadikan sampel tahun 2011 sampai dengan 2015 sebesar 21,19

%, artinya jika jumlah ekuitas dalam bauran struktur modal sebesar IDR 100,00, maka proporsi utang jangka panjang dalam struktur modal sebesar IDR 21.19,00. Berdasarkan data yang diperoleh diketahui bahwa nilai terendah penggunaan utang jangka panjang terhadap ekuitas dalam bauran struktur modal selama pengamatan terjadi pada tahun 2011 sebesar 2,05%, sedangkan rasio tertinggi pada tahun 2015 sebesar 52,77 %.

4.2.3 Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan statistic, rata-rata nilai perusahaan pada periode pengamatan tahun 2011 sampai dengan 2015 (5 tahun) sebesar 4,25 %, artinya perusahaan akan mengeluarkan 3,43 % dari total pendapatan bersih sebagai biaya tanggung jawab sosial. Nilai perusahaan terendah ditunjukkan pada tahun 2014 sebesar 0,06 %, sedangkan nilai perusahaan tertinggi ditunjukkan pada tahun 2015 sebesar 14,53 %.

4.3 Uji asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		33	33
Normal Parameters ^a	Mean	.000000	.000000
	Std. Deviation	.141068	.030014
Most Extreme Differences	Absolute	.100	.094
	Positive	.090	.094
	Negative	-.100	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.574	.538
Asymp. Sig. (2-tailed)		.896	.934
a. Test distribution is Normal.			

Dari hasil output spss, nilai Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 0,05.

Persamaan 1: $0,896 > 0,05$ dan persamaan 2: $0,934 > 0,05$, maka uji normalitas terpenuhi.

4.3.3 Uji Linieritas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linier, kuadrat atau kubik. Dengan uji linieritas akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat atau kubik (Ghazali 2005: 115)

a. Persamaan 1

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:Struktur Modal

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1

Linear	.127	4.495	1	31	.042	.125	2.069
--------	------	-------	---	----	------	------	-------

The independent variable is Pendapatan Halal.

b. Persamaan 2

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.20	8.073	1	31	.008	.012	.729

The independent variable is Pendapatan Halal.

c. Persamaan 3

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.423	22.698	1	31	.000	.005	.179

The independent variable is Struktur Modal.

Hasil output spss dari 3 persamaan di atas menunjukkan bahwa nilai signifikan (Sig.) pada model *summary* lebih kecil dari 0,05 (Persamaan 1: 0,042 < 0,05, persamaan 2: 0,008 < 0,05, persamaan 3: 0,000 < 0,05). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semua bentuk hubungan antar variabel adalah linier. Dengan demikian asumsi linieritas pada analisis jalur terpenuhi.

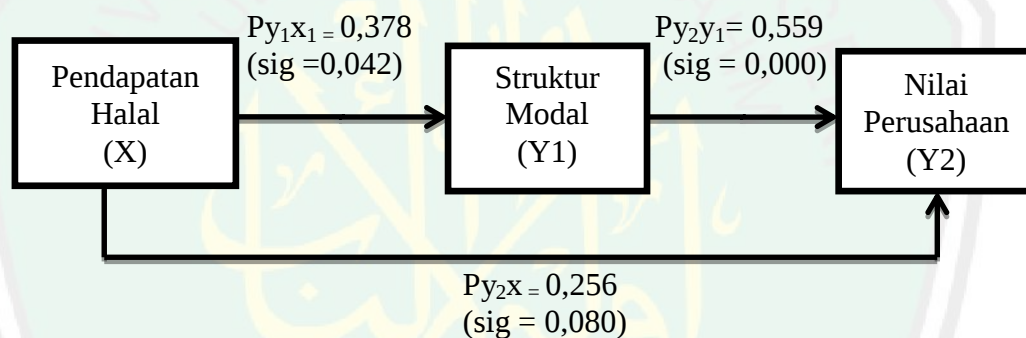
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis jalur menggunakan *software* SPSS 16.0 hasilnya secara lengkap disajikan pada table 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1
Koefisien pengaruh langsung (*Direct Effect*) dan hasil pengujian hipotesis

Variabel mempengaruhi	Variabel Dipengaruhi	Koefisien Jalur standardize	P (Value)	Keterangan
Pendapatan Halal	Struktur Modal	0,378	0,042	Signifikan
Pendapatan Halal	Nilai Perusahaan	0,256	0,080	Tidak Signifikan
Struktur Modal	Nilai Perusahaan	0,559	0,000	Signifikan

Gambar 4.1
Diagram jalur hasil pengujian hipotesis



Selain Pengujian Pengaruh Langsung (*Direct Effect*), di dalam analisis jalur juga dikenal pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) dan pengaruh total (*total effect*). Pengaruh tidak langsung adalah hasil perkalian antara dua pengaruh langsung yang membentuknya adalah signifikan. Berikut penyajian pengaruh tidak langsung pada table 4.2 dan pengaruh total pada table 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.2
Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*)

Pengaruh langsung				Koefisien pengaruh tidak langsung	Ket.
Koefisien jalur	P (value)	Koefisien jalur	P (value)		
$X \rightarrow Y_1$ = 0,378	0,042	$Y_1 \rightarrow Y_2$ = 0,559	0,000	$(0,378 \times 0,559)$ = 0,211302	Mediasi

Tabel 4.3
Pengaruh total (*total effect*)

Pengaruh tidak langsung	Koefisien pengaruh langsung		Pengaruh total
$X \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	$X \rightarrow Y_1 = 0,378$	$Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,559$	$0,378 + 0,559 = 0,937$

Hipotesis 1 menyatakan bahwa semakin besar pendapatan halal maka penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin kecil. Dari perhitungan koefisien jalur, standardize 0,378 dengan p (value) sebesar 0,042, dengan demikian pengaruh pendapatan halal terhadap struktur modal adalah signifikan positif sehingga hipotesis ini ditolak. Artinya, peningkatan pendapatan halal berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, sehingga peningkatan pendapatan halal tidak dapat menurunkan penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa semakin besar pendapatan halal maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Dari perhitungan koefisien jalur, standardize 0,256 dengan p (value) sebesar 0,080, dengan demikian pengaruh pendapatan halal terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan sehingga hipotesis ini ditolak. Oleh karena itu peningkatan jumlah pendapatan halal tidak dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Hipotesis 3 menyatakan bahwa semakin besar penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Dari perhitungan koefisien jalur, standardize 0,559 dengan p (value) sebesar 0,000, dengan demikian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah signifikan positif sehingga hipotesis ini diterima. Oleh karena

itu peningkatan penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perhitungan pengaruh tidak langsung dari variabel Pendapatan halal terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal adalah signifikan dan positif dengan koefisien standardize sebesar 0,211302, maka hipotesis 4 diterima. Artinya, semakin besar pendapatan halal melalui struktur modal maka nilai perusahaan semakin besar.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1 Pengaruh Pendapatan Halal terhadap Struktur Modal

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa pendapatan halal berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan. Artinya, Semakin besar pendapatan halal maka penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar. Hal ini berbeda dengan hipotesis yang dibuat, yang menyatakan bahwa semakin besar pendapatan halal maka penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin kecil. Koefisien jalur yang bernilai positif yaitu sebesar 0,378 menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa profitabilitas akan semakin meningkat. Sebaliknya apabila struktur modal menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa profitabilitas akan menurun.

Tingkat pengembalian yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan melalui pendanaan internal. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh

laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar maka perusahaan akan cenderung meningkatkan proporsi laba ditahan. Oleh karena itu, jika semakin besar laba ditahan maka semakin besar sumber dana perusahaan dari dalam perusahaan dan mengurangi penggunaan dana dari hutang dalam struktur modal perusahaan. Tersedianya dana internal yang semakin meningkat akan menurunkan minat perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang, sehingga jumlah hutang dalam struktur modal akan menurun (Donaldson, 1961).

Temuan penelitian ini sesuai dengan teori *trade-off* atau pertukaran menurut Brigham dan Houston (2006:33) dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak tujuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hukum utang piutang pada asalnya diperbolehkan dalam syariat Islam, bahkan orang yang memberikan utang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar. Adapun firman Allah SWT yang menunjukkan disyariatkannya utang, sebagaimana tercantum pada QS. Al-Baqarah [2] ayat 245, Allah SWT berfirman:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا
كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْصِطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ ﴿٢٤٥﴾

Artinya: "Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan melipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak.

Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nyalah kamu dikembalikan”. (QS. Al-Baqarah [2] ayat 245)

Penjelasan dari Al-Hadits yang diriwayatkan dari Abu Rafi bahwa Nabi Muhammad SAW pernah meminjam seekor unta kepada seorang lelaki. Aku datang menemui beliau membawa seekor unta dari sedekah. Rasulullah menyuruh Abu Rafi untuk mengembalikan unta milik lelaki tersebut. Abu Rafi kembali kepada Rasulullah dan berkata, “Wahai Rasulullah! yang kudapatkan hanyalah seekor unta ruba’i terbaik?” Beliau bersabda, “Berikan saja kepadanya. Sesungguhnya orang yang terbaik adalah yang paling baik dalam mengembalikan utang ” (HR. Bukhari dan Muslim). Nabi Muhammad SAW juga bersabda: “Setiap muslim yang memberikan pinjaman kepada sesamanya dua kali, maka dia itu seperti orang yang bersedekah satu kali” (Hadits Al-Albani).

Para ulama kaum muslimin telah berijma tentang disyariatkannya utang piutang (peminjaman). Adapun hukum berutang atau meminta pinjaman adalah diperbolehkan, dan bukanlah sesuatu yang dicela atau dibenci, karena Nabi pernah berhutang (HR. Bukhari). Meskipun berutang atau meminta pinjaman itu diperbolehkan dalam syariat Islam, hanya saja Islam menyuruh umatnya agar menghindari utang semaksimal mungkin jika ia mampu membeli dengan tunai atau tidak dalam keadaan kesempitan ekonomi. Karena utang, menurut Rasulullah SAW merupakan penyebab kesedihan di malam hari dan kehinaan di siang hari. Utang juga dapat membahayakan akhlaq, sebagaimana sabda Rasulullah SAW: “Sesungguhnya seseorang apabila berutang, maka dia sering berkata lantas berdusta, dan berjanji lantas memungkiri.” (HR. Bukhari). Rasulullah SAW pernah menolak menshalatkan jenazah seseorang yang diketahui masih

meninggalkan utang dan tidak meninggalkan harta untuk membayarnya. Rasulullah SAW bersabda: “Akan diampuni orang yang mati syahid semua dosanya, kecuali utangnya.” (HR. Muslim).

Islam menentukan suatu standar moral atau perilaku yang hampir bersifat umum dalam semua masyarakat di dunia. Struktur modal Islam berkisar pada larangan atas penghasilan apapun yang berasal dari pinjaman atau utang. Syariah Islam mengharamkannya karena menimbulkan ketidakseimbangan dalam perekonomian. Perusahaan di Indonesia pada umumnya memiliki pinjaman utang berbasis bunga dalam bauran struktur modal. Akan tetapi, ada batasan jumlah penggunaan utang dalam struktur modal khususnya pada emiten yang terdaftar pada efek syariah berdasarkan fatwa Majelis Ulama Indonesia tahun 2007.

Hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Basir (2015) dengan judul Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian Basir (2015) menyatakan bahwa motivasi keuangan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal dan investasi. Arti temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi akan menggunakan hutang jangka panjang yang relative kecil.

Hasil penelitian ini juga menolak penelitian oleh Lemmon dan Zender (2009:38) yang menemukan bahwa pendanaan secara internal merupakan sumber utama pendanaan perusahaan. Bagi perusahaan yang *profitable* dalam jangka panjang, akan memiliki tingkat hutang yang rendah dengan *transaction cost* yang minimum untuk menerbitkan sekuritas serta cenderung untuk mencadangkan kapasitas hutangnya.

Hasil penelitian juga menolak penelitian yang dilakukan oleh Frank dan Goyal (2002) yang bertujuan menguji sejauh mana teori struktur modal *pecking order theory* menjelaskan struktur pembiayaan perusahaan publik Amerika. Variabel yang digunakan untuk menguji konsep *pecking order theory* terhadap struktur modal adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, kondisi *leverage* industri, aset berwujud, pajak, risiko, *supply side factors*, kondisi pasar modal, tingkat inflasi, dan pertumbuhan GDP.

Hasil penelitian ini juga menolak penelitian yang dilakukan Huang dan Song, 2004, yang menyatakan bahwa variabel keadaan *leverage* industri, aset berwujud, ukuran dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan positif, sedangkan pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *leverage*. Penelitian tentang keputusan pembiayaan perusahaan keuangan yang dibuat di perusahaan Cina menunjukkan hasil dimana hak milik pribadi jauh lebih populer dan menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *tangibility*, pajak, *non-debt tax shield*, peluang pertumbuhan, volatilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusi. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Variabel profitabilitas, *non-debt tax shield*, peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan pajak berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

4.5.2 Pengaruh Pendapatan Halal terhadap Nilai Perusahaan

Memperoleh keuntungan adalah salah satu motif seseorang dalam melakukan aktivitas bisnis. Profit biasanya diperoleh dari penanaman modal di perusahaan lain melalui aktivitas efek ataupun dalam simpanan bank yang akan meningkatkan kekayaan dalam bentuk laba dan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam perspektif ekonomi Islam keuntungan atau profit yang baik ialah keuntungan yang di dalamnya tidak terkandung unsur haram dan *Khibbas* (kotor), artinya pendapatan harus halal dan tidak boleh tercampur dengan pendapatan-pendapatan yang haram.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pendapatan halal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Melihat tanda koefisien jalur dengan arah positif, menunjukkan adanya hubungan searah antara pendapatan halal dengan nilai perusahaan. Sehingga, semakin besar pendapatan halal maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, namun hasil uji koefisien yang tidak signifikan memberikan interpretasi tambahan hubungan searah hanya terjadi pada sebagian perusahaan.

Hasil pengaruh yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa sebagian besar pendapatan perusahaan masih didominasi oleh pendapatan-pendapatan non halal lainnya. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan lebih memperhatikan penerapan nilai dan prinsip syariah dalam memperoleh pendapatan.

Pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan keuangan diharapkan tidak mencampur adukkan antara pendapatan halal dan non halal, dikarenakan dalam

Islam melakukan kegiatan keuangan tidak berdasarkan harapan mendapatkan keuntungan yang besar saja, akan tetapi memperoleh keuntungan yang besar dengan cara yang diridhoi oleh Allah SWT.

Islam mengatur hubungan yang sangat kuat antara akhlak, aqidah, ibadah dan muamalah (Djakfar, 2012). Aspek muamalah merupakan aturan main bagi manusia dalam menjalankan kehidupan sosial, sekaligus merupakan dasar untuk membangun sistem perekonomian yang sesuai dengan nilai-nilai Islam. Ajaran muamalah akan menahan manusia dalam menghalalkan segala cara untuk memperoleh rezeki. Muamalah mengajarkan manusia dalam memperoleh rezeki yang halal dan baik. Sebagaimana yang telah disampaikan oleh Rasulullah SAW:

يَأْتِي عَلَى النَّاسِ زَمَانٌ لَا يُبَالِي الْمَرْءُ مَا أَخَذَ أَمِنَ الْحَلَالِ أَمْ مِنَ الْحَرَامِ

“Akan datang kepada manusia suatu masa ketika seseorang tidak peduli dari mana ia mendapatkan hartanya, apakah dari hasil halal atau dari yang haram” (HR. Bukhari dan An-Nasa’i) Shahih At-Targhib no. 1722).

Basir (2015) Sabda Rasulullah SAW tersebut relevan dengan realita sosial saat ini. Kecendrungan manusia saat ini banyak yang memisahkan antara persoalan ekonomi dengan nilai-nilai agama ketika mereka mencari rezeki. Perilaku ekonomi yang jauh dari nilai-nilai agama tersebut melahirkan kehidupan ekonomi yang timpang dan kerusakan lingkungan yang akan mengancam kelangsungan generasi mendatang.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ria (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah

seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010. Teknik analisis data menggunakan analisis jalur dengan profitabilitas sebagai variabel eksogen serta kebijakan deviden sebagai variabel intervening dan nilai perusahaan sebagai variabel endogen. Setelah data di analisis, ditemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden tidak signifikan. Arti temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai dari sebuah perusahaan.

Penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Aisyatul dan Maswar (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012, teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 11 sampel perusahaan manufaktur yang berturut-turut tidak terlambat menerbitkan laporan tahunan dan menerapkan praktik *corporate social responsibility* selama periode 2009-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Aseets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *Corporate Social Responsibility* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Aseets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan, sedangkan

variabel *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

4.5.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Maqashid as-syariah merupakan salah satu ukuran yang digunakan oleh perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan mengindikasikan keberhasilan pengelolaan dan operasi perusahaan, dimana terjadi kenaikan harga saham yang akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Hal ini sesuai dengan apa yang dikemukakan oleh Myers (1984) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan maka hipotesis 3 diterima. Artinya, jika semakin besar penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Koefisien jalur yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan meningkat. Sebaliknya, apabila struktur modal menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari utang jangka panjang untuk mendanai aktivitasnya, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan akan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui utang sebagai penghematan pajak.

Pajak menjadikan penggunaan utang lebih murah dalam bauran struktur modal dibandingkan dengan penerbitan saham. Struktur modal yang optimal dalam *trade-off* model merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu dengan yang lainnya. Oleh karena itu, jika posisi struktur modal beradah di bawah struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memperkuat teori Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan, yaitu pada titik struktur modal yang optimal. Struktur modal yang memiliki nilai positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, memiliki makna bahwa struktur modal perusahaan menjadi sinyal perusahaan memiliki prospek yang baik. Sesuai dengan *trade-off* teori yang menyatakan bahwa kenaikan utang akan meningkatkan manfaat dari utang selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan selama struktur modal tersebut belum mencapai titik optimal.

Struktur modal merupakan kebijakan keuangan yang sulit dihindari guna meningkatkan nilai perusahaan. Mayoritas utang jangka panjang perusahaan menggunakan sistem bunga. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat utang jangka panjang berbasis bunga yang optimal dalam struktur modal tidak melebihi 82%. Artinya, utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55%. Jika peningkatan utang jangka panjang berbasis bunga dibandingkan dengan ekuitas di atas nilai 82%, maka setiap penambahan utang

jangka panjang tersebut akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2011) menyatakan bahwa kebijakan perusahaan mendapatkan modal yang berasal dari utang yang memiliki beban tetap dengan harapan penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham. Penggunaan utang diharapkan dapat memperoleh pendapatan yang lebih besar dibandingkan dengan beban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan. Jika semakin tinggi penggunaan *leverage* perusahaan, maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Penggunaan utang memberikan keuntungan bahwa biaya modal pinjaman relatif lebih rendah dibandingkan dengan bentuk pinjaman lainnya, hal ini disebabkan karena risiko yang relatif kecil atas segala jenis modal jangka panjang, seperti: 1) pemegang modal pinjaman mempunyai prioritas terhadap pembayaran bunga atas pinjaman atau terhadap aset yang akan dijual untuk membayar utang; 2) pemegang modal pinjaman mempunyai kekuatan hukum atas pembayaran utang dibandingkan dengan pemegang saham preferen atau saham biasa; 3) bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak sehingga biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara substansial menjadi lebih rendah.

Pihak yang memberikan utang atau pinjaman kepada pihak lain yang sangat membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan dalam Islam, karena didalamnya terdapat pahala yang besar. Adapun ayat yang menunjukkan disyariatkannya utang piutang, sebagaimana tercantum pada QS. Al-Baqarah [2] ayat 245, Allah SWT berfirman:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا
كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْصُصُ وَيَبْضُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ ﴿٢٤٥﴾

Artinya: “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nyalah kamu dikembalikan”. (QS. Al-Baqarah [2] ayat 245)

Nabi Muhammad SAW bersabda bahwa: “Setiap muslim yang memberikan pinjaman kepada sesamanya dua kali, maka dia itu seperti orang yang bersedekah satu kali.” (Hadits ini di-hasan-kan oleh Al-Albani di dalam *Irwa’ Alghalil Fi Takhrij Ahadits manar As-sabil*).

Para ulama kaum muslimin telah berijma tentang disyariatkannya utang piutang (peminjaman). Adapun hukum berutang atau meminta pinjaman adalah diperbolehkan dan bukanlah sesuatu hal yang dicela atau dibenci, karena Rasulullah SAW pernah berutang (HR. Bukhari). Meskipun berutang atau meminta pinjaman itu diperbolehkan dalam syariat Islam, hanya saja Islam menekankan umatnya agar menghindari utang semaksimal mungkin jika ia mampu membeli dengan tunai atau tidak dalam keadaan kesempitan ekonomi. Utang menurut Rasulullah SAW merupakan penyebab kesedihan di malam hari dan kehinaan di siang hari. Utang juga dapat membahayakan akhlaq, sebagaimana sabda Rasulullah SAW bahwa: “Sesungguhnya seseorang apabila berutang, maka dia sering berkata lantas berdusta, dan berjanji lantas memungkiri” (HR. Bukhari).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Basir (2015) dengan judul *Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai*

perusahaan. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Gill dan Obradovich (2012) yang berjudul *the impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms*. Penelitian tersebut menguji keterkaitan variabel *vinancial leverage, board size, CEO duality, audit committee* terhadap nilai perusahaan dengan variabel *firm size, return on assets, insider holdings, industry* sebagai variabel kontrol. Tujuan penelitian ini mengkaji dampak dari *corporate governance* dan *leverage* keuangan pada nilai perusahaan Amerika dengan menggunakan alat analisis *multiple regression* pada 333 perusahaan manufaktur Amerika yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE). Hasil yang diperoleh, *firm size, return on assets, insider holdings, industry*, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Altan dan Arkan (2011), Rahim *et al.*, (2010), Rustensi dan Jimmi (2008) dan Ahn *et al.*, (2006).

Namun berbeda dengan hasil yang diperoleh Ghosh dan Ghosh (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan non linear antara *leverage*, profitabilitas dan probabilitas peningkatan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Probabilitas peningkatan nilai di masa yang akan datang dari suatu perusahaan menurun secara eksponensial dengan peningkatan *leverage*, nilai perusahaan di masa yang akan datang meningkat dengan meningkatnya *dividend pay out ratio* dan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan kelompok kepemilikan yang berbeda, perusahaan yang sepenuhnya dimiliki oleh asing

memiliki peluang untuk menciptakan nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan afiliasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Cheng *et al.*, (2010) dan didukung oleh Nguyen dan Nguyen (2012), dengan judul *capital structure and firm value in china: a panel threshold regression analysis*. Menyelidiki hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan Cina yang terdaftar di bursa saham Shenzhen dan Shanghai. Penelitian ini menggunakan model regresi untuk menguji ambang batas rasio hutang terhadap nilai perusahaan pada 650 saham perusahaan yang terdaftar di Cina dari 2001 hingga 2006. Hasil yang diperoleh bahwa efek positif dan negatif dari hutang terhadap nilai perusahaan. Pembiayaan hutang dapat meningkatkan dan menurunkan nilai perusahaan, karena adanya ambang batas tertentu penggunaan hutang disesuaikan dengan peluang investasi perusahaan dan adanya perbedaan industri satu dengan yang lainnya. Hasil ini, menunjukkan bahwa ada *trade-off* hubungan antara keuntungan dan pajak meningkat yang ditawarkan oleh hutang, memberikan kecenderungan untuk menambah atau mengurangi nilai perusahaan.

4.5.4 Pengaruh Pendapatan Halal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pendapatan halal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Artinya, semakin besar pendapatan halal yang diperoleh oleh perusahaan melalui struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari utang jangka

panjang untuk mendanai aktivitasnya, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Harjito dan Martono (2011) menyatakan bahwa kebijakan perusahaan mendapatkan modal yang berasal dari utang yang memiliki beban tetap dengan harapan penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham. Penggunaan utang diharapkan dapat memperoleh pendapatan yang lebih besar dibandingkan dengan beban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan.

Pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan keuangan diharapkan tidak mencampur adukkan antara pendapatan halal dan non halal, dikarenakan dalam Islam melakukan kegiatan keuangan tidak berdasarkan harapan mendapatkan keuntungan yang besar saja, akan tetapi memperoleh keuntungan yang besar dengan cara yang diridhoi oleh Allah SWT.

Islam mengatur hubungan yang sangat kuat antara akhlak, aqidah, ibadah dan muamalah (Djakfar, 2012). Aspek muamalah merupakan aturan main bagi manusia dalam menjalankan kehidupan sosial, sekaligus merupakan dasar untuk membangun sistem perekonomian yang sesuai dengan nilai-nilai Islam. Ajaran muamalah akan menahan manusia dalam menghalalkan segala cara untuk memperoleh rezeki. Muamalah mengajarkan manusia dalam memperoleh rezeki yang halal dan baik. Sebagaimana yang telah disampaikan oleh Rasulullah SAW:

يَأْتِي عَلَى النَّاسِ زَمَانٌ لَا يُبَالِي الْمَرْءُ مَا أَخَذَ أَمِنَ الْحَلَالِ أَمْ مِنَ الْحَرَامِ

“Akan datang kepada manusia suatu masa ketika seseorang tidak peduli dari mana ia mendapatkan hartanya, apakah dari hasil halal atau dari yang haram” (HR. Bukhari dan An-Nasa’i) Shahih At-Targhib no. 1722).

Basir (2015) Sabda Rasulullah SAW tersebut relevan dengan realita sosial saat ini. Kecendrungan manusia saat ini banyak yang memisahkan antara persoalan ekonomi dengan nilai-nilai agama ketika mereka mencari rezeki. Perilaku ekonomi yang jauh dari nilai-nilai agama tersebut melahirkan kehidupan ekonomi yang timpang dan kerusakan lingkungan yang akan mengancam kelangsungan generasi mendatang.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis terhadap hipotesis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Pendapatan halal berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan, artinya semakin besar pendapatan halal berdasarkan *Islamic ethical return* maka penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar. Koefisien jalur yang bernilai positif yaitu sebesar 0,378 menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa profitabilitas akan semakin meningkat. Sebaliknya apabila struktur modal menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan menurun.
2. Pendapatan halal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Melihat tanda koefisien jalur dengan arah positif menunjukkan adanya hubungan searah antara pendapatan halal dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin besar pendapatan halal berdasarkan *Islamic ethical return* maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, namun hasil uji koefisien yang tidak signifikan memberikan interpretasi tambahan hubungan searah hanya terjadi pada sebagian perusahaan.
3. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, artinya jika semakin besar penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur

modal perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Koefisien jalur yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan meningkat. Sebaliknya, apabila struktur modal menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari utang jangka panjang untuk mendanai aktivitasnya, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pendapatan halal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Artinya, semakin besar pendapatan halal yang diperoleh oleh perusahaan melalui struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

5.2 SARAN

Saran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan data sekunder Laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data yang dianalisis menggunakan jangka waktu yang panjang yaitu laporan tahunan perusahaan. Penelitian selanjutnya perlu dikembangkan dengan menggunakan laporan triwulan dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel.
2. Rekomendasi untuk mengembangkan penelitian ini di masa yang akan datang, perlu menguji kembali konsistensi temuan penelitian ini dengan mengembangkan metode penelitiannya, pengembangan variabel, perluasan sampel penelitian dan pengukuran variabel serta mengkaji aspek nilai-nilai

etika dan agama dalam pengambilan keputusan keuangan dan investasi guna menciptakan nilai perusahaan.

3. Bagi perusahaan manufaktur diharapkan lebih meningkatkan penerapan aspek-aspek syariah dalam setiap aktivitasnya.



DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an.

Al-Hadits

Amanza, Arya Hagaganta. 2012. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi praktik perataan laba (income smoothing)*. Skripsi

Aisyatul dan Maswar. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating.

Arikunto, S. 2006. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Rieneka Cipta, Jakarta

Basir. 2015. Motivasi Struktur Modal dan Investasi terhadap nilai perusahaan. *Disertasi*. Program Doctor Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Chapra, Umer. 2011. *Visi Islam dalam Pembangunan Ekonomi: Menurut Maqashid as-Syariah*. Penerjemah: Ikhwan Abidin Basri. Al-Hamra; Solo.

Departemen Keuangan RI. 2004. *Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*.

Djakfar, Muhammad. 2012. *Etika Bisnis: Menangkap Spirit Ajaran Langit dan Pesan Moral Ajaran Bumi*. Penebar Plus; Depok.

Dusuki, Asyraf Wajdi and Irwani, Abdullah Nurdianawati. 2007. *Maqashid as-Syariah, Maslahah and Corporate Social Responsibility*. *The American Journal of Islamic Social Scienci*, 24 (1), 25-42.

Hanafi, Syafiq M. 2011. Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones. *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum*, Vol. 45 No. II.

Herbert, Simon. 1955. *Decision Making and Organizational Design in D.S Pugh (Eds). Organization Theory*. Great Britain: Pinguin Education.

Ibbotson. 1975. Price Performance of Common Stock New Issues. *Journal of Financial Economic*, Vol. 2.

Imam Gozali. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponogoro.

- Jama'an. 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan*. Thesis. Semarang: Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Dipenegoro.
- Jogiyanto, S. H. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Pertama*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1979. *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Khoramin, M., Ghodrattolla Taleb Nia and Hamidreza Vakili Fard. 2013. *The Relationship between Profitability and Financial Flexibility, and Investment Opportunities and Dividend Policy in Companies Listed in Tehran Stock Exchange (Journal of Life Science and Biomedicine, Vol. 3(5) pp. 344-351)*.
- Khoramin et al., (2013). *the relationship between profitability and financial flexibility, and investment opportunities and deviden policy*. *Jurnal Keuangan dan Bisnis. Jurnal Keuangan dan Bisnis*.
- Kohler (2013). *does non interest Bank income make more risky ? Retail-versus investment-oriented banks*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*
- Komala dan Nugroho (2013). *The effect of profitability ratio, liquidity and debt towards investment return*. *Jurnal Keauangan dan Bisnis*.
- Lin dan Kulaltilaka (2007). *Strategic options and firm value*. *Strategi Bisnis*.
- Lin, Lihui and Nalin Kulatilaka. 2007. *Strategic options and firm value*. *Managerial Finance*, Vol. 33 Iss: 11 pp. 893 – 903.
- Logue, D. 1973. *On the Pricing of Unseasobed Equity Issue: 1965-1969*, *Journal of Financial Quantitative Analysis*. Vol 8. 91-103.
- Mahendra, Alfredo DJ. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Pillis E., D. and Reardon, K. K. 2007. *The Influence of Personality Traits and Persuasive Message on Enterprenuerial Intention, Career Development International*, Vol.12 No. 4, pp. 382-396.

- Pistrui, D., Huang, W., Oksoi, D., Zhao, J. and Welsch, H. 2006. Family and Cultural Forces Shaping Entrepreneurship and Private Enterprise Development in China. *Joint Conference Proceedings*, January 12-15, 2006, Tucson Arizona.
- Rahim et al., (2010). *Investment, board governance and firm value; a panel data analysis*. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*.
- Restuti, Maria Immaculata. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 1 No 3, 2007.
- Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*
- Rivai, Veithzal, 2003. *Manajemen Sumber Daya Manusia untuk Perusahaan: dari Teori Ke Praktik*, Edisi Pertama, Penerbit PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sarwono, Jonathan. 2007. *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit CV. Andi Offset.
- Shihab,M. 2002. Quraish, Tafsir Al Mishbah, Volume 1, Jakarta : Lentera Hati.
- Shihab, Quraish. 2005. *Tafsir Al-Misbah*. Jakarta: Lentera Hati
- Solihah, Euis dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2002.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukandarrumidi. 2006. *Metodologi Penelitian Petunjuk Praktis untuk Peneliti Pemula*. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Suharnan. 2005. *Psikologi Kognitif*. Edisi Revisi Surabaya. Srikadi Ghalia.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisa FaktorFaktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008)*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Syamsi, Ibnu. 2000. *Pengambilan Keputusan dan Sistem Informasi*. Jakarta. Bumi Aksara.

Tangkisilan, Hessel Nogi. 2003. *Good Corporate Governance*. Yogyakarta: Balairung

Taormina, R. J. and Lao, S.K.M. 2007. Measuring Chinese Entrepreneurial Motivation: Personality and Environmental Influences. *International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research*, Vol. 13 No. 4, 2007 pp. 200-221.

Vik, J. And McElwee, G. 2011. Diversification and the Entrepreneurial of Farmer in Norway. *Journal of Small Business and Management*, 49 (3), pp. 390-410.

Wahyudi, Untung dan Pawestri, H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Hlm. 1-25.

<http://massihab-islamitsmylive.blogspot.co.id/2011/06/terjemah-tafsir-jalalain-luqman-surat.html>. 11-02-2016. 13.35.

<http://nasrudinmakalah.blogspot.co.id/2014/12/sejarah-perkembangan-pasar-modal-syariah.html>. 12-26-2016. 03.12

<http://www.kemenperin.go.id/artikel/14532/Kontribusi-Industri-Manufaktur-Melesat>

DATA HASIL OLAHAN YANG TERPILIH SEBAGAI SAMPEL (BERSASARKAN LAPORAN KEUANGAN TAHUN 2011-2015)			
NO.	PENDAPATAN HALAL	STRUKTUR MODAL	NILAI PERUSAHAAN
1	0.06110	0.44400	0.10190
2	0.06890	0.41800	0.14530
3	0.08620	0.35440	0.06730
4	0.08010	0.52770	0.06130
5	0.03230	0.02100	0.00060
6	0.01960	0.02050	0.00100
7	0.02290	0.02260	0.00190
8	0.03690	0.03590	0.00530
9	0.00600	0.08880	0.02680
10	0.00580	0.12110	0.02500
11	0.00200	0.15840	0.02450
12	0.00130	0.14110	0.03660
13	0.00130	0.16060	0.03870
14	0.02670	0.38650	0.01030
15	0.02480	0.42620	0.04400
16	0.03250	0.34530	0.06910
17	0.05550	0.35060	0.05580
18	0.07370	0.33710	0.03430
19	0.02940	0.14570	0.03930
20	0.03040	0.20660	0.07130
21	0.03480	0.20060	0.03640
22	0.06810	0.14040	0.07400
23	0.08210	0.10660	0.11380
24	0.06400	0.05980	0.00120
25	0.06180	0.04730	0.00130
26	0.08190	0.03870	0.00150
27	0.04130	0.14760	0.02150
28	0.02910	0.19760	0.01410
29	0.02200	0.16930	0.00210
30	0.04030	0.16150	0.00090
31	0.04030	0.14990	0.02930
32	0.06110	0.44400	0.10190
33	0.06890	0.41800	0.14530

1. UJI HIPOTESIS

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Pendapatan Halal ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.356 ^a	.127	.098	.14332577

a. Predictors: (Constant), Pendapatan Halal

b. Dependent Variable: Struktur Modal

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.092	1	.092	4.495	.042 ^a
	Residual	.637	31	.021		
	Total	.729	32			

a. Predictors: (Constant), Pendapatan Halal

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.125	.048		2.587	.015
	Pendapatan Halal	2.069	.976	.356	2.120	

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.1272674	.3029262	.2119212	.05371593	33
Residual	-2.553294 90E-1	.25031087	.00000000	.14106853	33
Std. Predicted Value	-1.576	1.694	.000	1.000	33
Std. Residual	-1.781	1.746	.000	.984	33

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Regression**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Struktur Modal, Pendapatan Halal ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.693 ^a	.480	.445	.03099868

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Pendapatan Halal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.027	2	.013	13.831	.000 ^a
	Residual	.029	30	.001		
	Total	.055	32			

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Pendapatan Halal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.007	.011		-.647	.523
Pendapatan Halal	.410	.226	.256	1.813	.080
Struktur Modal	.154	.039	.559	3.969	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.0037615	.1067300	.0425333	.02882144	33
Residual	-5.279134 96E-2	.07116676	-1.261617 07E-17	.03001434	33
Std. Predicted Value	-1.345	2.227	.000	1.000	33
Std. Residual	-1.703	2.296	.000	.968	33

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

2. UJI NORMALITAS

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		33	33
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.14106853	.03001434
Most Extreme Differences	Absolute	.100	.094
	Positive	.090	.094
	Negative	-.100	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.574	.538
Asymp. Sig. (2-tailed)		.896	.934
a. Test distribution is Normal.			

3. UJI LINIERITAS

Curve Fit

Model Description

Model Name	MOD_1
Dependent Variable 1	Struktur Modal
Equation 1	Linear
Independent Variable	Pendapatan Halal
Constant	Included
Variable Whose Values Label Observations in Plots	Unspecified

Case Processing Summary

	N
Total Cases	33
Excluded Cases ^a	0
Forecasted Cases	0
Newly Created Cases	0

Variable Processing Summary

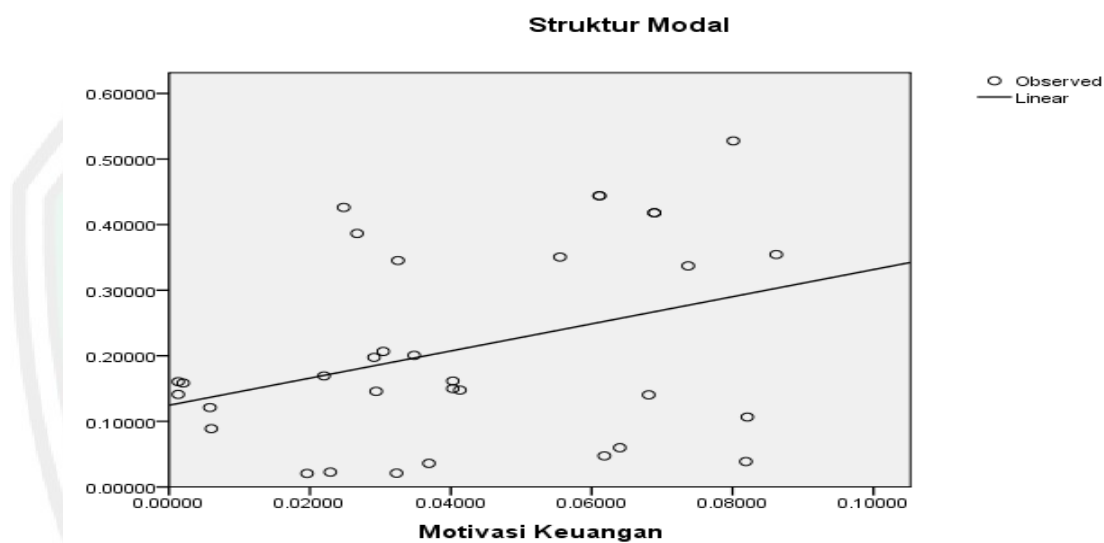
		Variables	
		Dependent	Independent
		Struktur Modal	Pendapatan Halal
Number of Positive Values		33	33
Number of Zeros		0	0
Number of Negative Values		0	0
Number of Missing Values	User-Missing	0	0
	System-Missing	0	0

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:Struktur Modal

Equation	Model Summary						Parameter Estimates
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.127	4.495	1	31	.042	.125	2.069

The independent variable is Pendapatan Halal.



Curve Fit

Model Description

Model Name	MOD_2
Dependent Variable	1
Equation	1
Independent Variable	Pendapatan Halal
Constant	Included
Variable Whose Values Label Observations in Plots	Unspecified

Case Processing Summary

	N
Total Cases	33
Excluded Cases ^a	0
Forecasted Cases	0
Newly Created Cases	0

a. Cases with a missing value in any variable are excluded from the analysis.

Variable Processing Summary

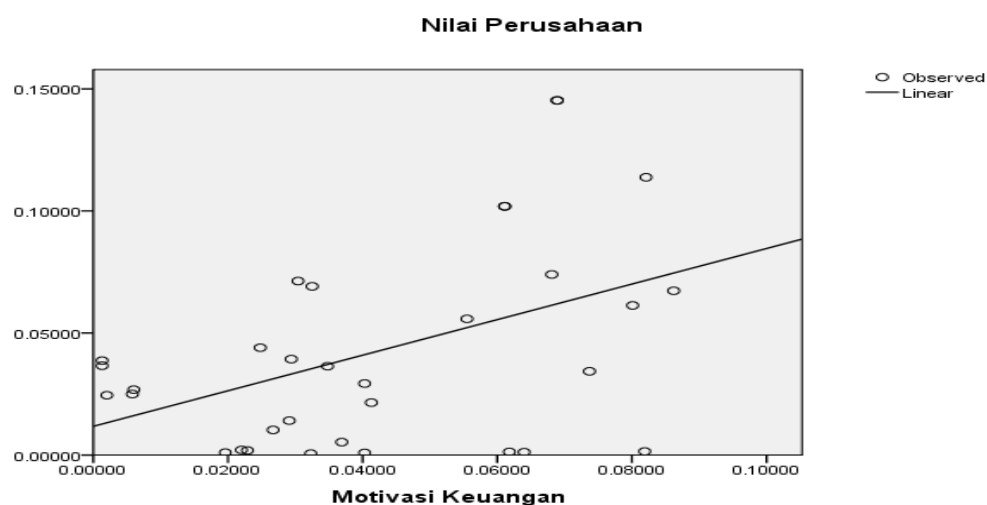
	Variables	
	Dependent	Independent
	Nilai Perusahaan	Pendapatan Halal
Number of Positive Values	33	33
Number of Zeros	0	0
Number of Negative Values	0	0
Number of Missing User-Missing Values	0	0
System-Missing	0	0

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:Nilai Perusahaan

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.207	8.073	1	31	.008	.012	.729

The independent variable is Motivasi Keuangan.



Curve Fit

Model Description

Model Name	MOD_3
Dependent Variable 1	Nilai Perusahaan
Equation 1	Linear
Independent Variable	Struktur Modal
Constant	Included
Variable Whose Values Label Observations in Plots	Unspecified

Case Processing Summary

	N
Total Cases	33
Excluded Cases ^a	0
Forecasted Cases	0
Newly Created Cases	0

- a. Cases with a missing value in any variable are excluded from the analysis.

Variable Processing Summary

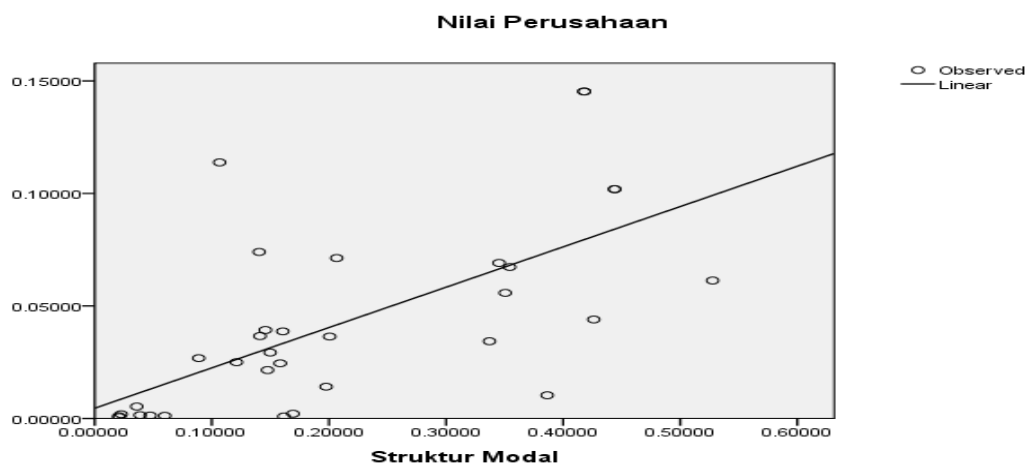
	Variables	
	Dependent	Independent
	Nilai Perusahaan	Struktur Modal
Number of Positive Values	33	33
Number of Zeros	0	0
Number of Negative Values	0	0
Number of Missing Values	0	0
User-Missing	0	0
System-Missing	0	0

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:Nilai Perusahaan

Equation	Model Summary						Parameter Estimates
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.423	22.698	1	31	.000	.005	.179

The independent variable is Struktur Modal.



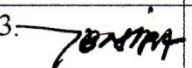
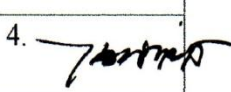
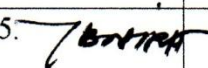
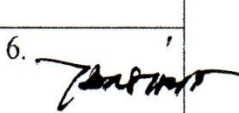
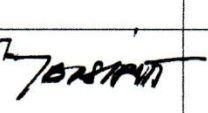
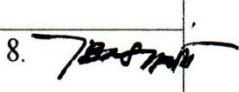
BUKTI KONSULTASI

Nama : Aldika

NIM/Jurusan : 13510065/ Manajemen

Pembimbing : Dr. Basir. S., S.E., M.M.

Judul Skripsi : Motivasi Keuangan Terhadap Struktur Modal dan Nilai
Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di *Jakarta*
Islamic Index Tahun 2011-2015)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	TTD Pembimbing
1	15 November 2016	Pengajuan outline	1. 
2	14 Januari 2017	Pengajuan proposal Skripsi	2. 
3	19 Januari 2017	Revisi proposal skripsi	3. 
4	23 Januari 2017	Revisi dan ACC Proposal Skripsi	4. 
5	02 Februari 2017	Seminar proposal skripsi	5. 
6	17 Februari 2017	ACC Proposal Skripsi yang telah diseminarkan	6. 
7	18 Mei 2017	Analisis kelayakan data sampel yang diolah	7. 
8	14 Juni 2017	Revisi BAB IV & V	8. 
9	15 Juni 2017	ACC keseluruhan	9. 

Malang, 15 Juni 2017

Mengetahui :

Ketua Jurusan Manajemen,




Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 199750707 200501 1 005

BIODATA PENELITI



Nama Lengkap : Aldika
 Tempat, Tanggal Lahir : Rato, 13 Juli 1994
 Alamat Asal : Dsn. Rato Nae RT. 003 RW. 001, Ds. Rato
 Kec. Lambu, Kab. Bima, NTB
 Alamat Kos : Jl. Summersari Gang II B
 Telepon/Hp : 085338672785
 E-mail : aldika1307@gmail.com
 Facebook : Aldika

Pendidikan Formal

2002-2007 : MIN Sumi Lambu
 2007-2010 : SMP Negeri 1 Lambu
 2010-2013 : SMA Negeri 1 Lambu
 2013-2017 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
 Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2013-2014 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
 Maliki Malang
 2015 : English Language Center (ELC) UIN
 Maliki Malang

Pengalaman Organisasi

2008-2009	: Ketua OSIS SMP Negeri 1 Lambu
2010-2011	: Pengurus OSIS SMA Negeri 1 Lambu
2011-2012	: Wakil Ketua OSIS SMA Negeri 1 Lambu
2014-2015	: Ketua Bidang Keagamaan Organisasi Daerah “Kerukunan Keluarga Lambu Malang (KKLM)”
2014-2015	: Direktur Kelompok Usaha Mahasiswa Bima (KUMB) HMB UIN Maliki Malang
2014-2015	: Anggota Bidang P3A HMI Komisariat Syari’ah- Ekonomi UIN Maliki Malang
2015-2016	: Ketua Umum Organisasi Daerah “Kerukunan Keluarga Lambu Malang (KKLM)”
2015-2016	: Direktur Kelompok Usaha Mahasiswa Bima (KUMB) HMB UIN Maliki Malang
2015-2016	: Ketua Bidang Pendidikan dan Nalar (DIKNAL) Himpunan Mahasiswa Bima (HMB) UIN Maliki Malang
2015-2016	: Anggota Bidang P3A HMI Komisariat Syari’ah- Ekonomi UIN Maliki Malang
2016	: Pengurus Galeri Investasi UIN Maliki Malang.

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Perkemahan Akbar Pramuka tingkat Kabupaten Bima tanggal 10-15 Agustus 2008
- Peserta Kemah Bakti Pramuka Kwaran Lambu tanggal 4-7 Januari 2009
- Peserta Perkemahan Akbar Pramuka tingkat Kabupaten Bima tanggal 11-15 Agustus 2009
- Peserta Pesantren Kilat Semarak Ramadhan 1430 H / 2009 M tingkat MTS / SMP se-Kecamatan Lambu
- Panitia Pelaksana MOS SMA Negeri 1 Lambu tahun 2011

- Pasukan Pengibar Bendera (PASKIBRA) pada Upacara HUT RI ke-66 tanggal 17 Agustus 2011 Tingkat Kecamatan Lambu
- Peserta Kompetisi Matematika Tingkat SMA/MA se-Kota dan Kabupaten Bima oleh HIMAPTIKA STKIP Taman Siswa Bima tanggal 14-15 Maret 2012
- Peserta Orientasi Pengenalan Akademik dan Kemahasiswaan (OPAK) tanggal 20-23 Agustus 2013
- Peserta Orientasi Pengenalan Akademik dan Kemahasiswaan Fakultas Ekonomi (OPAK FE) tanggal 20-23 Agustus 2013
- Peserta Pemantapan Spiritual Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang tanggal 31 Agustus 2013
- Peserta Future Management Training Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang tanggal 20-22 September 2013
- Peserta Pelatihan Manasik Haji yang diselenggarakan Ma'had Sunan Ampel Al-Ali UIN Maliki Malang tanggal 06 Oktober 2013
- Peserta Seminar Nasional Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tanggal 6 November 2013
- Peserta Kulah Tamu Jurusan Manajemen tanggal 13 Juni 2014
- Peserta Seminar Nasional Fakultas Ekonomi tanggal 25 Oktober 2015
- Peserta Pelatihan SPSS di Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang tahun 2016