

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**  
(Studi Kasus Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic  
Index* periode 2012-2016)

**SKRIPSI**



**Oleh :**

**RENI DWI ANGGRAINI**  
NIM: 13510151

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

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**  
(Studi Kasus Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic  
Index* periode 2012-2016)

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



**Oleh :**

**RENI DWI ANGGRAINI**

NIM: 13510151

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

**LEMBAR PERSETUJUAN**

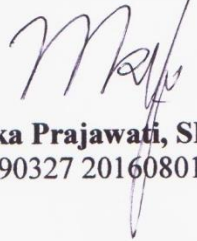
**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI  
(Studi Kasus Pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic  
Index* periode 2012-2016)**

**SKRIPSI**

Oleh :

**RENI DWI ANGGRAINI**  
NIM: 13510151

Telah Disetujui, 19 April 2017  
**Dosen Pembimbing,**



**Maretha Ika Prajawati, SE.,MM**  
NIDT. 19890327 20160801 2 046

Mengetahui:

**Ketua Jurusan,**



## LEMBAR PENGESAHAN

### PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di JII Periode 2012-2016)

#### SKRIPSI

Oleh :

**RENI DWI ANGGRAINI**  
NIM : 13510151

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada Tanggal 14 Juni 2017

#### Susunan Dewan Penguji

#### Tanda Tangan

1. Ketua Penguji  
**Fitriyah, S.Sos,MM**  
NIP. 19760924 200801 2 012

: (  )

2. Sekretaris/Pembimbing  
**Maretha Ika Prajawati, SE.,MM**  
NIDT. 19890327 20160801 2 046

: (  )

3. Penguji Utama  
**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP. 19750707 200501 1 005

: (  )

Disahkan Oleh:  
Ketua Jurusan,

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

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Reni Dwi Angraini

NIM : 13510151

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
(Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2012-2016)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

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

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

Malang, 19 Juni 2017

Hormat saya,



Reni Dwi Angraini

NIM : 13510151



## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Dengan mengucapkan syukur yang mendalam kepada Allah SWT yang telah memberikan saya kekuatan dan kemudahan, karya skripsi ini saya persembahkan

untuk:

Seluruh keluarga saya dan untuk dosen pembimbing saya yang sangat sabar dalam mengarahkan dan membimbing saya ibu Maretha Ika Prajawati, SE.,MM



## MOTTO

Melarikan diri dari pertempuran yang sudah dimulai

Sama dengan lari dari kesempatan menjadi pemenang

(Roronoa Zoro, One Piece)



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT, karena atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, sekaligus menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudjia Raharjo, M.Si, selaku Rektor universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Salim Al idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Dr. Misbahul Munir Lc., M, EI selaku ketua jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang serta Dosen Wali yang turut membantu dalam pembuatan skripsi ini.
4. Bu Maretha Ika Prajawati, SE., MM selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan kami di sela-sela kesibukan beliau, demi terselsaikannya skripsi ini.
5. Kedua orang tua (Bapak Nardi dan Ibu Sumyat) yang telah memberikan dukungan moril dan materiil.



6. Adik saya Alm. Tri Prio Bagus Pramudio dan Adyatma Gilang Permana yang setia menghibur saya, serta Muhammad Ma'mur, lelaki yang selalu setia mendukung dan mendampingi saya selama ini dalam hal apaun.
7. Saudara-saudara saya, Sri wahyuni, Fenny, Andri, Indra, Fatimatus, Bolot, Sukek, dan Basirul yang selalu memberi semangat untuk berjuang dalam apapun.
8. Teman-teman angkatan 2013, khususnya Arlina, Nofa, Ashfia, Ni'am, Zidny, Fahmi, Zaki, Nanang, Fahri yang selalu setia memberikan semangat dan pertolongan.
9. Kawan-kawan Unit Aktivitas Pers Mahasiswa (UAPM) INOVASI, Khususnya Ipe, Hanik, Anik, Pucuk, Ilham, Zia, Uswah, Muthia, Icil, Salis, Luluk dan Wahyu yang selalu bersedia berbagi semangat dan pengetahuan selama ini.
10. Serta pihak-pihak yang telah membantu saya yang tidak mungkin disebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan penulis berharap semoga skripsi ini memberikan manfaat kepada para pembaca khususnya bagi penulis secara pribadi.

Malang, 19 Juni 2017

Penulis

## DAFTAR ISI

### HALAMAN SAMPUL DEPAN

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
HALAMAN PESETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
HALAMAN MOTTO .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GRAFIK.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
ABSTRAK .....	xiv
<b>BAB I : PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat dan Kegunaan .....	8
1.5 Batasan Penelitian .....	8
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Penelitian Terdahulu .....	10
2.2 Kajian Teoritis.....	16
2.2.1 Nilai Perusahaan .....	16
2.2.2 Profitabilitas .....	22
2.2.3 Struktur Modal .....	18
2.4 Kerangka Konsep .....	37
2.5 Hipotesis.....	37
2.5.1 Pengaruh profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	37
2.5.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	38
2.5.2 Struktur Modal Memoderasi Hubungan Profitabilitas dengan nilai perusahaan .....	39
<b>BAB III : METODELOGI PENELITIAN .....</b>	<b>41</b>
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	41
3.2 Lokasi Penelitian .....	41
3.3 Data dan Jenis Data.....	42
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	44

3.5 Variabel dan Definisi Operasional Variabel .....	45
3.6 Metode Analisis Data .....	48
 <b>BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian .....	53
4.1.1 <i>Jakarta Islamic Indeks (JII)</i> .....	53
4.1.2 Analisis Deskriptif .....	57
4.1.2.1 Nilai Tobin's Q .....	57
4.1.2.2 Profitabilitas .....	58
4.1.2.2 Struktur Modal .....	61
4.1.3 Pengujian Asumsi Klasik .....	63
4.1.3.1 Uji Normalitas .....	63
4.1.3.2 Uji Linieritas .....	64
4.1.4 Pengujian Koefisien Determinasi .....	65
4.1.5 Pengujian Hipotesis .....	66
4.1.5.1 Uji t .....	65
4.1.5.2 Uji MRA .....	68
4.2 Pembahasan .....	70
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan .....	72
4.2.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan .....	75
4.2.3 Struktur Modal dapat memperkuat hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan .....	77
 <b>BAB V : PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan .....	80
5.2 Saran .....	81
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	82
<b>LAMPIRAN</b> .....	85

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Maping penelitian terdahulu .....	12
Tabel 3.1 Kriteria Perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian .....	44
Tabel 3.2 Daftar 15 perusahaan yang masuk sampel penelitian .....	45
Tabel 3.3 Definisi Operasional variabel.....	46
Tabel 4.1 Uji Normalitas.....	64
Tabel 4.2 Uji Linieritas .....	65
Tabel 4.3 Uji Koefisien determinasi .....	66
Tabel 4.4 Uji t .....	67
Tabel 4.5 Uji Moderasi tahap I .....	69
Tabel 4.6 Uji Moderasi tahap II.....	70

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Perkembangan IHSG saham JII periode 2012-2016 .....	5
Grafik 1.2 Perkembangan laba perusahaan yang terdaftar di JII periode 2012 2016 .....	6
Grafik 4.1 Rata-rata pertumbuhan Nilai Tobin's Q perusahaan yang terdaftar di JII 2012-2016.....	58
Grafik 4.2 Rata-rata rasio ROA perusahaan yang terdaftar di JII 2012-2016 .....	60
Grafik 4.3 Rata-rata rasio ROE perusahaan yang terdaftar di JII 2012-2016.....	61
Grafik 4.4 Rata-rata rasio NPM perusahaan yang terdaftar di JII 2012-2016 .....	62
Grafik 4.5 Rata-rata rasio DER perusahaan yang terdaftar di JII 2012-2016.....	63





**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Kerangka Konsep.....37



## ABSTRAK

Reni Dwi Anggraini. 2017, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel moderasi (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2012-2016”

Pembimbing : Maretha Ika Prajawati, SE., MM

Kata Kunci : Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

---

---

Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang harus dicapai setiap perusahaan untuk menarik para investor. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan serta mengetahui pengaruh moderasi variabel struktur modal pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks (JII)* tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 15 sampel perusahaan. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dan *Moderating Regression Analysis (MRA)* dengan aplikasi SPSS Versi 16.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial ROE dan NPM memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan NPM memiliki pengaruh negatif signifikan. Besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. *Debt Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun DER mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

## ABSTRACT

Reni Dwi Anggraini. 2017, Thesis. Title: "The Effect of Profitability on Firm Value with Capital Structure as a Moderating Variable: An Empirical Analysis of Listed Firms in JII period of 2012-2016"

Mentor : Maretha Ika Prajawati, SE., MM

Keywords : Profitability, Capital Structure, Firm Value

---

---

The increase in firm value is a long-term goal that every company must achieve to attract investor. Firm value is very important, it reflects the performance of the company that can affect the perception of investors. This research is to determine the effect of profitability on firm value of capital structure as a moderating variable.

This research was quantitative approach, population was the company that had been registered in Jakarta Islamic Index (JII) year of 2012-2016. Sampling method that was obtained as many as 15 company. The hypothesis used multiple linier regression analysis technique and Moderation Regression Analysis (MRA) with application of SPSS Version 16.0.

The result of this research indicated ROE and NPM had a positive and significant effect on firm value partially, NPM had a significant negative influence. The size of the profits of a company will affect the firm values, but DER was able to moderate profitability relation against the firm values. Optimal capital structure can be achieved by balancing the bebenefits of tax protection for the burden of costs as a result of the increasing of debt use, it will increase the firm of value.

## المستخلص

ريني دوي انكريني. عام 2017، البحث الجامعي. العنوان: "تأثير الربحية على القيمة الشركة مع هيكل رأس المال كمتغير الاعتدال (دراسة حالة عن الشركات المدرجة في المؤشر الإسلامي جاكرتا JII في الفترة 2012-2016)

المشرفة: مريتا إيكافراجواتي، الماجستير

الكلمات الرئيسية: الربحية، هيكل رأس المال، قيمة الشركة

زيادة قيمة الشركة هي هدف طويل الذي يجب ان يتحقق كل شركة لجذب المستثمرين. قيمة الشركة هي مهمة جدا لأنها تعكس أداء الشركة التي تمكن أن تؤثر على إدراك المستثمرين على الشركة. وكان الغرض من هذه الدراسة هو تحديد تأثير الربحية وهيكل رأس المال على القيمة الشركة وتحديد تأثير الاعتدال المتغير هيكل رأس المال على تأثير الربحية على قيمة الشركة.

هذا النوع البحث الكمي. مجتمع البحث هو شركة مسجلة في المؤشر الإسلامي جاكرتا (JII) في عام 2012-2016. استخدم طريقة أخذ العينات الهادف بقدر 15 عينات الشركة. استخدم اختبار فرضية بتقنيات تحليل الانحدار الخطي المتعدد و تحليل الانحدار الاعتدال (MRA) مع SPSS النسخة 16.0.

ظهرت نتائج هذه الدراسة إلى أن ROE و NPM لها تأثير إيجابي وكبير على قيمة الشركة، في حين أن NPM لها تأثير سلبي وكبير. وحجم أرباح الشركة يؤثر على قيمة الشركة المعنية. DER لها تأثير سلبي وكبير على قيمة الشركة، ولكن DER تقدر ان تلطيف العلاقة ربحية على قيمة الشركة. هيكل رأس المال الأمثل يمكن أن يتحقق عن طريق تحقيق التوازن بين الأرباح مع تكاليف المأوى الضرائب لان استخدام الدين متزيدا، سيف تزيد قيمة الشركة.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Kondisi ekonomi global yang semakin kompetitif membuat perusahaan-perusahaan saling berlomba untuk meningkatkan daya saing di berbagai sektor. Persaingan ini dilakukan untuk menarik minat investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan menjadi pertimbangan karena mencerminkan kinerja perusahaan dan kondisi perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang harus dicapai setiap perusahaan untuk menarik para investor. Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika perusahaan akan dijual (Fuad, M, dkk, 2006:23).

Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (laba merupakan tolak ukur keberhasilan). Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go publik*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di Bursa Efek. Pendapat ini didasarkan atas pemikiran bahwa peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para pemegang saham, dan peningkatan harga saham identik dengan peningkatan nilai perusahaan (Fuad, M, dkk, 2006:25).



Nilai perusahaan biasanya dilihat dari harga saham. Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Bila besarnya nilai utang dipegang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan identik dengan peningkatan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Pemilik modal maupun investor sangat berkepentingan dengan kemajuan perusahaan, terutama dalam hal laba maupun pengelolaan keuangan perusahaan.

Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) yang merupakan kemampuan menghasilkan laba dari total asset. Selain itu, rasio *Return on Equity* (ROE), rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Investor akan membeli saham karena tertarik dengan *Return on Equity* (ROE) atau bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham. Selain ROE ada indikator lain yakni *Net Profit Margin* (NPM) yang menunjukkan berapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. (Harahap, 2008:306).

Pernyataan tentang profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan didukung oleh Analisa (2011) dan Rahman, Rusdi Hamidi (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Profitabilitas sendiri merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dipilih oleh manajemen suatu organisasi.

Selain melihat harga saham, investor biasanya melihat rasio hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Sepanjang tahun 2013 banyak kasus perusahaan yang tidak bisa memanfaatkan hutangnya dengan baik sehingga terancam bangkrut. Seperti yang dilansir oleh Harian Ekonomi Neraca, 2013 PT Bakrie Development Land Tbk (ELTY) digugat pailit oleh *Bank of New York Cabang London* di Pengadilan Niaga di Jakarta. (Harian neraca ekonomi, 2013).

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan utang. Besarnya utang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan utang merupakan penentuan berapa besarnya utang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitasnya yang ditunjukkan oleh rasio antara total utang dengan total aktiva. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Dana eksternal perusahaan berasal dari setoran modal, baik dari pemegang saham biasa atau pemegang saham preferen maupun pinjaman dari pihak ketiga. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru (Brigham dan Gapenski, 1996:67).

Teori struktur modal menjelaskan tentang pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teori ini menerangkan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan rasio antara utang dan ekuitas ialah bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. (Husnan, 2004). Penetapan sumber dana untuk membiayai operasi bisnis perusahaan dapat memunculkan biaya, biaya masing-masing sumber dana tidaklah sama. Demikian juga persyaratan yang ditentukan para pemilik dana tersebut.

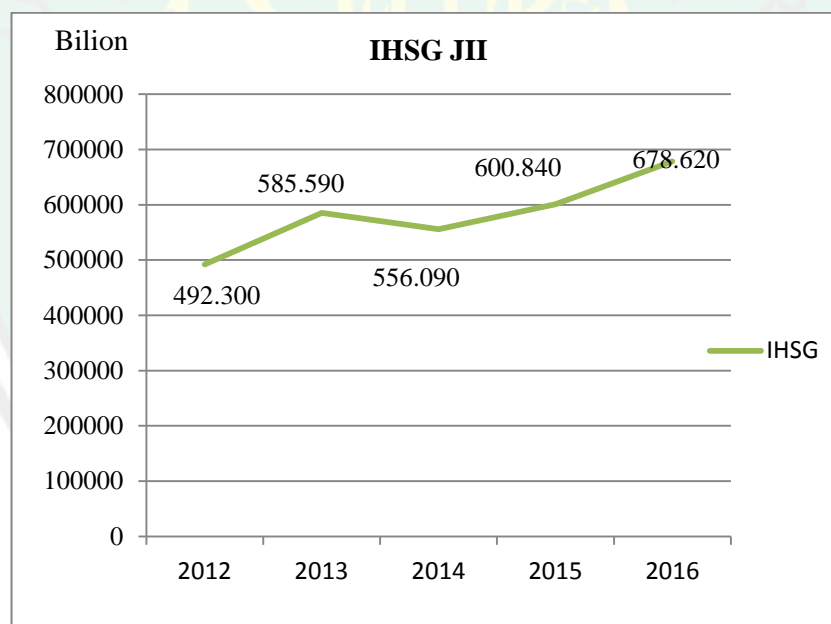
Struktur modal pada tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung resiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari tiap sumber dana. Perusahaan yang bersifat terbuka (*go public*), memiliki akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual kepada masyarakat luas. Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, diperlukan penentuan struktur modal yang tepat, hal ini penting mengingat adanya benturan kepentingan khususnya antara emiten dan investor yang nantinya akan menurunkan nilai perusahaan. Emiten tentu saja berharap dapat memperoleh dana segar dalam jumlah besar di satu sisi, dan disisi lain pemilik atau pendiri perusahaan berkepentingan atas kendali perusahaan (Sugiarto, 2009:2).

Penentuan struktur modal perusahaan terjadi pada perusahaan yang masuk dalam bursa efek syariah. Saham yang dikategorikan sebagai saham syariah harus memenuhi beberapa prinsip atau persyaratan yang ketat dan dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bekerjasama dengan DSN MUI. Persyaratan utama adalah bisnis atau jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan harus memenuhi prinsip syariah. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. Emiten bersangkutan juga bukan merupakan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional. Jika bergerak dalam bidang produksi, distribusi, dan perdagangan, jelas tidak berkaitan dengan makanan dan minuman yang haram atau merusak moral dan

bersifat mudharat. Selain itu rasio keuangan efek syariah memiliki total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%. Hutang yang bebas bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55% (idx, 2016).

Perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Berikut adalah perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) saham *Jakarta Islamic Indeks (JII)*.

**Grafik 1.1**  
**Perkembangan IHSG saham JII periode 2012-2016**

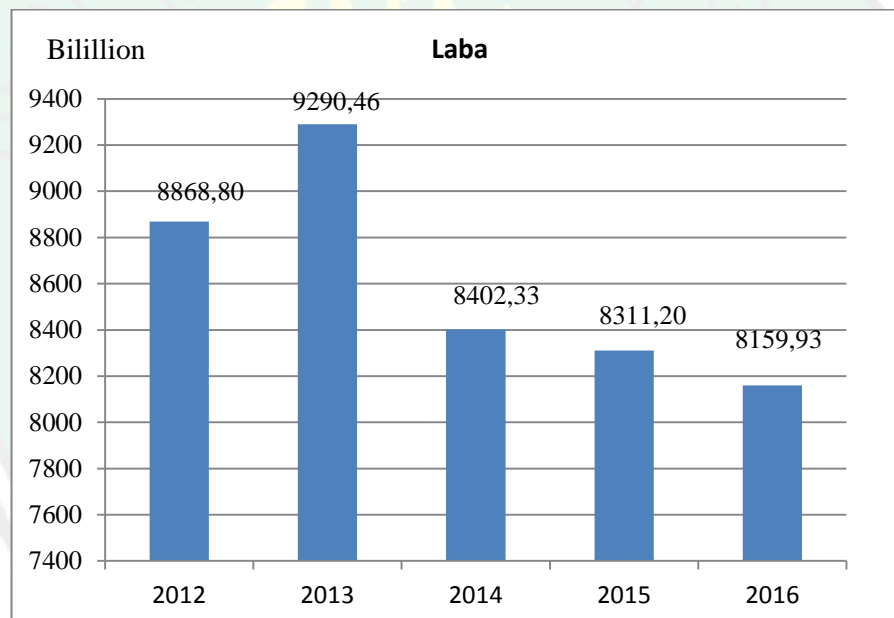


Sumber: (OJK, 2016)

Meskipun adanya ketentuan dalam struktur modalnya, indeks harga saham *Jakarta Islamic Index (JII)* mengalami kenaikan terus menerus dari tahun ketahun, kecuali pada tahun 2014 yang sempat mengalami penurunan dari 585.590 menjadi 556.090. Dari harga saham diatas dapat disimpulkan bahwa,

perusahaan yang tergabung dalam JII memiliki kinerja yang baik jika dilihat dari harga sahamnya. Namun jika dilihat dari tingkat keuntungan perusahaan selama periode yang sama yakni tahun 2012-2016, tingkat keuntungan perusahaan cenderung menurun, seperti yang tergambar dalam grafik tersebut.

**Grafik1.2**  
**Perkembangan laba perusahaan yang terdaftar**  
**di JII periode 2012-2016**



Sumber : (Idx,2016)

Grafik 1.2 menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang terdaftar di JII cenderung menurun, namun harga saham gabungan cenderung naik. Teori Signaling (pemberian isyarat) didasarkan pada ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Perusahaan yang



bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa porsi utang yang lebih tinggi pada struktur modalnya. Peneliti menjadi tertarik untuk meneliti apakah variabel struktur modal dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel profitabilitas dengan nilai perusahaan. Maka dari itu judul penelitian ini adalah **“Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index)”**

### **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur modal dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah struktur modal mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Bagi seluruh manajemen perusahaan, penelitian ini bisa digunakan sebagai tambahan informasi mengenai penentuan struktur modal yang digunakan dalam perusahaannya.
2. Bagi investor dan calon investor dapat menggunakan informasi dari penelitian ini untuk mengambil keputusan berinvestasi.
3. Bagi peneliti di bidang nilai perusahaan akan menambah pengetahuan mereka mengenai pentingnya struktur modal dalam sebuah perusahaan.

#### **1.5 Batasan Penelitian**

Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas. Indikator yang digunakan untuk variabel nilai perusahaan yakni rasio Tobins Q, sedangkan untuk variabel struktur modal menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), untuk variabel profitabilitas peneliti memakai tiga indikator saja yakni, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM). Terdapat empat cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas perusahaan, yakni menghitung rasio ROA, ROE, *profit margin ratio*, dan *basic earning power*. Rasio *basic earning power* tidak dimasukkan karena

peneliti hanya menghitung rasio setelah pajak saja. Sedangkan dalam rasio *basic earning power* terdapat unsur laba sebelum bunga dan pajak. (Sudana, 2009:25).

Objek penelitian menggunakan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Sambora, Mareta Nurjin, dkk (2014) menyatakan bahwa variabel struktur modal, leverage keuangan, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Penelitian ini menggunakan alat uji statistik regresi berganda. Sedangkan variabel yang digunakan dalam penelitian untuk variabel bebas yakni struktur modal, leverage keuangan, dan profitabilitas. Sedangkan untuk variabel terikatnya menggunakan nilai perusahaan.

Rina Br. Bukit (2012) juga meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hasilnya struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. profitabilitas memainkan peranan mediasi penuh dalam menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu signal atau tanda bagi investor bahwa kebijakan pendanaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. kebijakan hutang dapat digunakan perusahaan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas untuk menghindari tindakan Investasi yang sia-sia, konsisten dengan teori agensi dan arus kas bebas. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel, uji asumsi klasik..

Ika Fanindya Jusriani, Shiddiq Nur Raharjo (2013) meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya menggunakan alat regresi berganda, hasilnya menunjukkan bahwa *Return on Equity* atau ROE (dalam transformasi Ln) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price Book value* (dalam transformasi Ln) dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa laba bersih yang diperoleh perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai ROE yang semakin besar maka Nilai Perusahaan akan semakin besar juga. Variabel *Debt on Equity Ratio* atau DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan rasio *Price Book Value* atau PBV.

Rahman Rusdi Hamidi, Gusti Bagus Wiksuana (2015) meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Metode analisis data yang digunakan adalah path analysis, permasalahan yang memiliki karakteristik hubungan berjenjang dan jenis variabel semacam ini memerlukan teknik analisis yang dapat menggunakan persamaan simultan dengan teknik estimasi analisis jalur. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa: 1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) Struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.



**Tabel 2.1**  
**Mapping Penelitian Terdahulu**

No	Judul	Penulis (Tahun)	Variabel	Hasil
1.	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas: Analisis data panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Rina Br. Bukit (2012)	Struktur Modal (X1), Profitabilitas (X2), dan Nilai Perusahaan (Y)	Kebijakan penggunaan hutang dalam Struktur Modal memberikan suatu signal atau tanda bagi investor bahwa kebijakan pendanaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Kebijakan Hutang dapat digunakan perusahaan untuk mengendalikan penggunaan Arus Kas Bebas untuk menghindari tindakan Investasi yang sia-sia, kosisten dengan teori Agensi dan Arus Kas Bebas.
2.	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2011)	Ika Fanindya Jusriani, Shiddiq Nur Raharjo (2013)	Profitabilitas(X1), Dividen (X2), Kebijakan Utang (X3), kepemilikan manajerial (Y)	<i>Return on Equity</i> atau ROE (dalam transformasi Ln) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Price Book value</i> (dalam transformasi Ln) dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa laba bersih yang diperoleh perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai ROE yang semakin besar maka Nilai Perusahaan akan semakin besar juga.



				Variabel <i>Debt on Equity Ratio</i> atau DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan rasio <i>Price Book Value</i> atau PBV.
3.	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia	Rahman, Rusdi Hamidi(2015)	Price Book value, Return on Equity, Debt to Equity Ratio	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa: 1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan, 2) Struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, 3) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, 4) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan.
4.	<i>Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh</i>	Chowdhury dan Chowduri (2010)	<i>Capital struktur, Firm Value, wealth Maximization, Time Series, Leverage Decision</i>	Semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal maka semakin meningkat pengembalian atas ekuitas dalam Profitabilitas Perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
5.	Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Analisa (2011)	-Variabel dependen: nilai perusahaan -Variabel independen:	Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan

	yang diproksikan dengan PBV (Price Book Value)		ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan kebijakan deviden.	terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan deviden mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012)	Sambora, Mareta Nurjin, dkk. (2014)	variabel bebas yakni Struktur Modal, Leverage Keuangan, dan Profitabilitas. variabel terikatnya menggunakan Nilai Perusahaan.	Variabel Struktur Modal, Leverage Keuangan, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.
7.	Impact of Capital Structure Modal (Studi Kasus Pd. Perusahaan Manufaktur yang dipilih dengan Dhaka Bursa Efek.	Hoque, Jahirul dkk. (2014)	Nilai Perusahaan, Biaya dana Risiko Keuangan, Return on Investment, Return on Equity, Rasio Hutang, Debt Equity Ratio, Profitabilitas	Nilai perusahaan telah dipengaruhi secara signifikan oleh Struktur modal dan hubungannya positif dan kadang-kadang negatif. Hubungan positif menunjukkan bahwa utang dan Ekuitas dalam posisi yang paling menguntungkan.

8	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham dengan struktur Modal sebagai pemoderasi pada perusahaan Subsektor Perkebunan Tahun 2010-2014	Rizki Fatmawati, dkk. (2015)	<p>-Variabel independen : Rasio cepat, margin laba bersih, perputaran total aset</p> <p>-Variabel dependen: Harga Saham</p> <p>-Variabel Moderasi : Struktur modal yang diprosikan dengan rasio hutang DER</p>	Secara menunjukkan bahwa variabel independen (rasio cepat, margin laba bersih, perputaran total aset) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor perkebunan. Struktur modal memoderasi hubungan variabel independen dan harga saham, sehingga kenaikan dan penurunan struktur modal dapat mempengaruhi rasio keuangan dan harga saham.
---	--	------------------------------	--	--



## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Nilai perusahaan

Perusahaan adalah suatu unit kegiatan yang melakukan aktivitas pengolahan faktor-faktor produksi, untuk menyediakan barang-barang dan jasa bagi masyarakat, mendistribusikannya, serta melakukan upaya-upaya lain dengan tujuan memperoleh keuntungan dan memuaskan kebutuhan masyarakat. Secara umum tujuan pendirian perusahaan dapat dibedakan menjadi tujuan ekonomis dan tujuan sosial. Tujuan ekonomis berkenaan dengan upaya perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya. Dalam hal ini perusahaan berupaya menciptakan laba, menciptakan pelanggan, dan menjalankan upaya-upaya pengembangan dengan memusatkan perhatian pada kebutuhan masyarakat dalam hal produk yang diinginkan, kualitas, harga, kuantitas, waktu pelayanan, kegunaan produk, dan sebagainya, Fuad, dkk (2006:7).

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menyatakan bahwa salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi. Jika Tobin's Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Tobin's Q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih

teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Modifikasi Tobin's Q versi Chung dan Pruitt (1994) telah digunakan secara konsisten karena disederhanakan diberbagai simulasi permainan. Modifikasi versi ini secara statistik kira-kira mendekati Tobin's Q asli dan menghasilkan perkiraan 99,6% dari formulasi aslinya yang digunakan Lindenberg & Ross (1981). Formulasinya sebagai berikut:

$$Q = (MVS + D) / TA$$

Dimana :

MVS = *Market Value of all Outstanding Shares*

D = *Debt*

TA = *Firm's asset's*

*Market value of all Outstanding Shares* (MVS) merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham. Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya.

#### 1) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (laba merupakan tolak ukur keberhasilan) (Fuad dkk,



2006:23) Besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan (Sudana, 2009: 9). Modal yang dalam bahasa Inggris disebut kapital, mengandung arti barang yang dihasilkan oleh alam atau buatan manusia, yang diperlukan bukan untuk memenuhi secara langsung keinginan manusia tetapi untuk membantu memproduksi barang lain yang nantinya akan dapat memenuhi kebutuhan manusia secara langsung dan menghasilkan keuntungan. Secara fisik terdapat dua jenis modal yaitu Fixed kapital dan circulating kapital. Fixed kapital seperti gedung-gedung, mesin-mesin atau pabrik-pabrik; yaitu benda-benda yang ketika memanfaatkannya dinikmati tidak berkurang eksistensi substansinya. Adapun circulating kapital seperti: bahan baku dan uang ketika manfaatnya dinikmati, substansinya juga hilang. Perbedaan keduanya dalam syariah dapat kita lihat sebagai berikut. Modal tetap pada umumnya dapat disewakan, tetapi tidak dapat dipinjamkan (qardh). Sedangkan modal sirkulasi yang bersifat konsumtif bisa dipinjamkan tetapi tidak dapat disewakan. Hal itu karena ijarah dalam islam hanya dapat dilakukan pada benda-benda yang memiliki karakteristik, substansinya dapat dinikmati secara terpisah atau sekaligus. Ketika sebuah barang disewakan, maka manfaat barang tersebut dipisahkan dari empunya. Ia kini dinikmati oleh penyewa, namun status kepemilikannya tetap pada empunya. Ketika masa sewa berakhir, barang itu dikembalikan kepada si empunya dalam keadaan seperti sedia kala. Uang tidak memiliki sifat seperti ini. Ketika seseorang menggunakan uang, maka uang itu habis. Kalau ia menggunakan uang itu



dari pinjaman, maka ia menanggung utang sebesar jumlah yang digunakan dan harus mengembalikan dalam jumlah yang sama (mitsl) bukan substansinya (a'in) Rivai, Veithzal dkk (2010).

Rivai, Veithzal dkk (2010), Berdasarkan uraian diatas nyata bahwa barang modal yang masuk dalam kategori tetap seperti kendaraan, mobil, bangunan, atau kapal akan mendapatkan return on capital dalam bentuk upah sewa jika transaksi yang dipergunakan adalah Ijarah. Disamping itu barang-barang modal ini dapat juga mendapatkan return on kapital dalam bentuk bagaian laba (profit) jika transaksi yang dipergunakan adalah musyarakah atas dasar kaidah "Suatu barang yang dapat disewakan, maka barang tersebut dapat dilakukan musyarakah atasnya. "Ini telah dilakukan oleh kaum muslimin dari zaman dulu misalnya dalam transaksi muzara'ah. Dalam akad ini si empunya tanah menyediakan tanah untuk digarap oleh penggarap. Keuntungan yang dihasilkan dari usaha ini dibagi dua sesuai dengan kesepakatan, misalnya 50:50.

Berbeda dengan fixedkapital, Circulating capital (dalam hal ini uang) tidak akan mendapatkan return on capital dalam bentuk upah sewa seperti dalam ijarah. karena uang didalam Islam bukanlah komoditas yang bisa disewakan atau diperjualbelikan dengan kelebihan. Ia dibutuhkan sebagai alat tukar saja. Tetapi ia memiliki return on kapital bila dikembangkan dalam bentuk akad mudharabah. Ia juga dapat dipinjamkan (qardh) tetapi tidak diperbolehkan pengembaliannya melebihi pokoknya. Kelebihan demikian masuk dalam kategori riba.

Berbagai ulasan dapat dijumpai dalam literatur keuangan yang membahas persoalan tentang struktur modal maksimal dalam bisnis tentang gabungannya antara hutang dengan ekuitas dan pengaruh struktur modal terhadap keseluruhan biaya modal bisnis. Tujuan utama dari pilihan struktur modal sudah pasti ada lah untuk mendapatkan gabungan antara dana modal dengan biaya terendah yang dapat ditanggung. Bunga pinjaman yang rendah, pada gilirannya, memaksimalkan keuntungan dan kekayaan pemegang saham. Bagaimana manifestasi konsep ini dalam konteks islam? Yang harus diingat, pinjaman dengan beban bunga dilarang dalam islam. Mengingat bahwa struktur modal konvensional berciri hierarkis, tersusun dari pemilik modal dan kreditur dengan beragam prioritas tuntutan yang sah, maka bisnis Islam didasarkan pada konsep persekutuan. Namun pemilik modal dari bisnis yang dijalankan secara Islam ini juga sama tertariknya dengan siapa pun dalam hal maksimalisasi keuntungan, asalkan aturan-aturan Islam tetap dijalankan. Sesungguhnya mereka tidak dilarang untuk memperoleh keuntungan melalui penggunaan "uang orang lain" secara bijaksana, dan penentangan mereka terhadap bunga pinjaman tidak berarti bahwa mereka tidak menganal nilai waktu uang dan harga dari berbagai bentuk modal. Rivai, Veithzal dkk (2010).

## 2) Kemampuan perusahaan dalam mengelola utang

Sudana (2009:202) menyatakan bahwa semakin besar utang, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun demikian tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan utang sebanyak-banyaknya, tanpa

memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena penggunaan utang yang berlebihan.

### 3) Tata Kelola perusahaan

Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Tujuan Perusahaan didalam prespektif Islam para ahli ekonomi telah mendefinisikan perusahaan yang rasional sebagai perusahaan yang selalu berupaya memaksimalkan keuntungan. Lebih jauh lagi mereka bahkan menetapkan bahwa hal tersebut merupakan satu-satunya tujuan tanpa memperhatikan masalah teknis yang dihadapi atau mengeksploitasi alam. Islam tidak melarang untuk mencari keuntungan, akan tetapi praktik-praktik yang dilakukan ekonomi dan tidak implikasinya pada sosial dan ekonomi telah menerima penolakan yang keras dari para ekonom muslim. Penganut ekonomi konvensional beranggapan bahwa sebuah perusahaan dapat dikatakan berperilaku rasional jika satu-satunya tujuan yang hendak dicapai perusahaan itu adalah maksimilisasi keuntungan. Perlu disadari bahwa perusahaan tidak berdiri sendiri, dimana harus beroperasi di dalam sebuah masyarakat bahkan jika mereka hanya bertujuan mendapatkan keuntungan. Karena itulah,ada justifikasi bagi perusahaan untk melayani masyarakat terlepas dari mencari keuntungan. Pendapat yang menentang maksimilisasi keuntungan pada konteks ini menyatakan bahwa tujuan tersebut dicapai pada kerugian salah satu pihak, baik itu konsumen yang harus membayar mark up lebih tinggi atau buruh

sebagai faktor produksi yang harus bekerja lebih keras. Eksploitasi ini bukannya tidak disadari. Pada kenyataannya, hal terdokumentasi dengan baik alasan utamanya adalah bahwa sebagai agen ekonomi yang dianggap berperilaku rasional, maksimilisasi keuntungan harus dicapai walaupun cara yang dilakukan tidak bermoral (mungkin termasuk menghalalkan segala cara), (Rivai, Veithzal dkk (2010)). Dalam mendirikan perusahaan tentunya perusahaan membutuhkan modal dalam menjalankan aktivitasnya.

- 4) Setiap aktiva keuangan, termasuk saham perusahaan, hanya akan bernilai jika aktiva itu menghasilkan arus kas.
- 5) Masalah penetapan waktu arus kas yang diterima lebih cepat akan lebih baik, karena kas tersebut dapat diinvestasikan kembali untuk menghasilkan tambahan penghasilan.
- 6) Investor umumnya menghindari resiko, jadi mereka semuanya juga sama, mereka akan bersedia membayar lebih saham yang arus kasnya relatif pasti, daripada saham yang arus kasnya beresiko (Brigham dan Houston, 2001: 27). Karena faktor-faktor inilah manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola

perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Efektivitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dengan berbagai cara terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Analisis profitabilitas merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan laba suatu perusahaan. Analisis profitabilitas merupakan analisis kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. Sudana (2009) menghasilkan rasio-rasio profitabilitas sebagai berikut: (1) *Return On Asset* (2) *Net Profit Margin* (3) *Return on Equity* (4) *Basic Earning Power*

Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio pengembalian atas ekuitas (ROE) karena rasio ini sangat berhubungan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan, baik dipengaruhi oleh proporsi utang jangka panjang atau modal sendiri. Berikut perhitungan Rasio Profitabilitas:



a. *Return on Equity* (ROE)

*Return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Harahap, 2008:305). *Return on equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir 2009:20). ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.

*Return on equity* dapat dihitung dengan formula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

b. *Net Profit Margin* (NPM)

*Profit margin ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$



Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

c. *Return On Asset (ROA)*

ROA menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan untuk dapat menghasilkan laba, Rasio ROA diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah asset perusahaan, Tandelin (2003:240). Perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Pembahasan mengenai keuntungan dalam prespektif islam tertuang dalam Al-Qur'an surat Asy Syura ayat 2. Adapun ayatnya adalah sebagai berikut;

تِلْكَ ءَايَاتُ الْكِتَابِ الْمُبِينِ ﴿٢﴾

*“Barang siapa yang menghendaki keuntungan di akhirat akan kami tambah keuntungan-keuntungan itu baginya dan barang siapa yang menghendaki keuntungan di dunia Kami berikan kepadanya sebagian dari keuntungan dunia dan tidak ada baginya suatu ba-hagianpun di akhirat”* (QS. Asy Syura:2).

Al-Qur'an mengajarkan bahwa apabila manusia hanya menginginkan keuntungan duniawi saja, maka Allah SWT akan menambah keuntungan duniawi tersebut sedikit saja tanpa memberi keuntungan di akhirat, sementara apabila manusia meng-inginkan keuntungan di akhirat dia akan mendapatkan keduanya, dunia dan

akhirat. Para pelaku bisnis sebaiknya tidak hanya memikirkan diri sendiri atau kelompoknya saja. Usaha dan keuntungan sebaiknya bermanfaat untuk orang banyak. Orientasi untuk mencapai laba maksimum harus mulai digeser menjadi kebermanfaatan untuk sesama manusia.

### 2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2004), dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, tidak seperti rasio utang yang hanya menggambarkan target komposisi utang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Dalam rangka mencapai struktur modal yang optimal para ahli merumuskan teori-teori tentang struktur modal, berikut ini teori struktur modal dari Myers yaitu:

#### 1) Teori *Trade-Off*

Sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan Teori *trade-off* dari utang. Perusahaan menyeimbangkan

manfaat dari pendanaan dan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham, 2001). Biaya dari utang dihasilkan dari:

- (1) Peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan.
- (2) Biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan.

## 2) *Signalling Theory*

*Signalling theory* mendasarkan pada asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya daripada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan terbaik untuk para pemegang saham yang ada (Myers, 1984). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham, akibatnya ketika struktur

modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Berdasarkan kondisi di atas dapat dinyatakan bahwa perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal positif oleh pihak luar (Mamduh, 2004).

Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa. Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan- usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan, sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu

pembiayaan utang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan utang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Proksi struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan, ini juga mengacu pada penelitian secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert, 1997):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Dimana:

*Total Debt* = total utang jangka pendek maupun jangka panjang

*Total Equity* = total modal sendiri

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



berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Brigham (2001) menyatakan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu:

- a. Stabilitas Penjualan: Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- b. Struktur Aktiva: Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang.
- c. *Leverage* Operasi: Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.
- d. Tingkat Pertumbuhan: Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal, namun pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.
- e. Profitabilitas: Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan Pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi hanya menggunakan utang yang relatif kecil. Pembeneran teoritis mengenai hal ini belum ada, namun penjelasan praktis atas



kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang.

- f. Pajak: Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.
- g. Pengendalian: Pengaruh utang melawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehinggapenggunaan utang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan bangkrut maka para manajer akan mengambil risiko pengambilalihan.
- h. Sikap Manajemen: Karena tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi daripada Struktur Modal yang lainnya. Manajemen dapat menerapkan pertimbangan mereka sendiri atas struktur Modal yang tepat.
- i. Sikap Pemberi Pinjaman dan Agen Pemberi Peringkat: Perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat seringkali memengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus yang terjadi, perusahaan

akan mendiskusikan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat memberikan bobot yang lebih besar pada saran mereka.

- j. Kondisi Pasar: Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan dalam baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arti penting pada struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.
- k. Kondisi internal Perusahaan: Kondisi internal Perusahaan juga dapat mempengaruhi sasaran struktur modalnya.

Pandangan islam tentang utang agama Islam menganjurkan kepada umatnya agar saling tolong menolong, gotong royong dalam hal kebajikan dan taqwa. Sebagaimana yang menjadi dasar hukum hutang-piutang dapat ditemui dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 280 yang berbunyi:

وَإِنْ كَانَتْ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۚ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ  
لَّكُمْ ۖ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿٢٨٠﴾

*Artinya: Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui (Al-Baqarah: 280)*

Dari ayat tersebut dapat diketahui bahwa tidak ada larangan untuk mengadakan hutang piutang, bahkan memberikan hutang sangatlah dianjurkan. Sebab, hal itu dapat membantu seseorang dari kesulitan yang dihadapi dalam masyarakat.

Setelah menjalankan aktivitasnya tentunya perusahaan akan mendapatkan laba atau keuntungan, berikut pandangan islam tentang laba. Dalam perspektif Islam, Islam tidak melarang untuk mencari keuntungan, namun kita juga harus memperhatikan syariat-syariat islam, seperti yang terkandung dalam surat An Nisaa ayat 29:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبٰطِلِ  
 اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ  
 اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿٢٩﴾

*Artinya: Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian memakan harta-harta kalian di antara kalian dengan cara yang batil, kecuali dengan perdagangan yang kalian saling ridha. Dan janganlah kalian membunuh diri-diri kalian, sesungguhnya Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kalian.*

Allah SWT melarang hamba-hamba-Nya yang beriman memakan harta sebagian dari mereka atas sebagian yang lain dengan cara yang batil, yakni melalui usaha yang tidak diakui oleh syariat, seperti dengan cara riba dan judi serta cara-cara lainnya yang termasuk ke dalam kategori tersebut dengan menggunakan berbagai macam tipuan dan pengelabuan. Sekalipun pada lahiriahnya cara-cara tersebut memakai cara yang diakui oleh hukum syara', tetapi Allah lebih mengetahui bahwa sesungguhnya para pelakunya hanyalah semata-mata menjalankan riba, tetapi dengan cara *hailah* (tipu muslihat). Demikianlah yang terjadi pada kebanyakannya. Lafaz *tijaratan* dapat pula dibaca

*tijaratun*. ungkapan ini merupakan bentuk istisna munqati'. Seakan-akan dikatakan, "Janganlah kalian menjalankan usaha yang menyebabkan perbuatan yang diharamkan, tetapi berniagaalah menurut peraturan yang diakui oleh syariat, yaitu perniagaan yang dilakukan suka sama suka di antara pihak pembeli dan pihak penjual; dan carilah keuntungan dengan cara yang diakui oleh syariat. Dalam mencari harta kita tidak boleh mengabaikan yang namanya Riba, berikut salah satu ayat Al-Qur'an yang membahas tentang Riba:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي  
 يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ  
 الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ  
 فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ  
 أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Rivai, Veithzal dkk (2010). Mengingat maksimalisasi laba dalam teori dan praktiknya menyimpang dari Prinsip islam, beberapa sarjana Islam menawarkan saran alternatif. siddiqi (1972) menyarankan maksimalisasi laba dibatasi. ia mengutip "Pemenuhan dengan konsep Islam keadilan sosial "dan" kemampuan bereaksi kepada kesejahteraan dari yang lain" sebagai batasan. Ia membantah maksimalisasi laba yang dibatasi itu menyiratkan bahwa: a)Produsen tidak akan memaksimalkan laba mereka ketika, mereka merasakan saat itu terjadi penurunan

margin keuntungan yang mereka dapat, baik dari masyarakat dengan memuaskan kebutuhan yang tidak ada habisnya. b) tidak ada produsen, di dalam keadaan apapun, akan meningkatkan laba dengan mengorbankan secara eksplisit kepada konsumen kepada pesaingnya. "produsen akan biasanya menjadi berguan dengan laba yang memuaskan. Kahf (1973) menolak memaksimalkan laba sebab tidak bersahabat kepada dasar pemikiran Islam dalam kaitan dengan waktu secara horizontal dan arti tambahan sukses". Kahf juga menawarkan membatasi maksimalisasi laba batasan menjadi biaya dan suatu tingkatan kebaikan minimum yang dijamin oleh kedua perundang-undangan dan nilai-nilai yang etis.

Bunga dan Riba, ajaran pokok Islam menyatakan bahwa termasuk kategori riba jika menerapkan pembebanan atau penerimaan bunga dari pinjaman modal. sabda Nabi yang secara khusus melarang bunga pinjaman: "setiap pinjaman yang menarik bunga adalah riba". Namun banyak pihak mengajukan alasan bahwa mengelola perdagangan (islam atau yang lain) dengan cara yang rasional tanpa kemampuan untuk menetapkan beban waktu atas modal dalam berbagai keputusan penetapan harga mustahil dilakukan secara praktis. Kajian tentang kontrak pembiayaan islam pada bab sebelumnya menegaskan bahwa para praktisi keuangan islam pada kenyataannya terus-menerus memasukkan pembebanan waktu semacam itu, meski dengan nama yang berbeda. Berdasarkan kenyataan ini, sebagisn pengamat non-islam langsung menolak keuangan islam ini karena terlalu banyak kepalsuan, dengan menganggap larangan islam terhadap bunga sebagai yang sama dengan pernyataan bahwa hukum gravitasi tidak berlaku lagi.

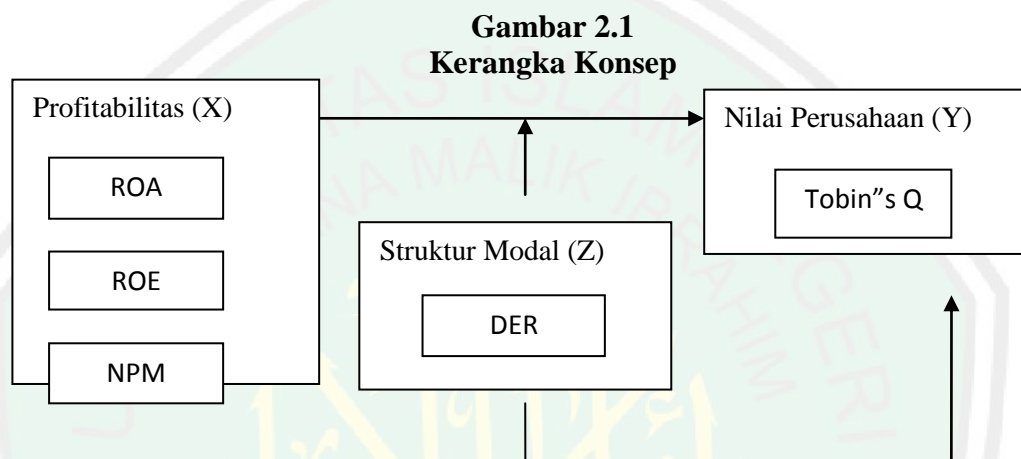


Mereka menunjukkan bahwa pengguna modal islam tetap berperilaku seolah-olah uang memiliki harga seiring dengan perjalanan waktu.

Kenyataannya banyak ulama islam tidak percaya bahwa islam menolak nilai waktu modal. Namun mereka berusaha keras untuk membedakan antara suku bunga pinjaman untuk jangka waktu tertentu dengan dugaan (tetapi tidak pasti) tingkat keuntungan yang ingin dicapai seseorang dengan menggunakan modalnya dalam bisnis untuk jangka waktu tertentu. Kita telah melihat bahwa "tingkat kesempatan" modal dapat secara sah dimasukkan kedalam kontrak-kontrak yang islami seperti transaksi murabahah (jual beli kredit), salam (penyerahan yang ditangguhkan) dan ijarah (sewa). Ulama-ulama islam melakukan perbedaan tajam antara jual beli kredit dengan perpanjangan pinjaman. Meskipun dapat dikatakan bahwa jual beli kredit melibatkan dua transaksi, satu menyangkut barang yang dijual dan yang lain menyangkut perpanjangan jangka waktu kredit (pinjaman), para ulama islam memilih melibatkan sebagai transaksi tunggal. Menurut mereka, ketika waktu tergabung dengan harta baik uang maupun barang atau jasa akan diperoleh nilai yang sah sebagai bagian transaksi jual beli tunggal tersebut. Nabi menggunakan contoh binatang yang belum dilahirkan untuk menggambarkan idenya secara umum: harga seekor domba hamil dapat bertambah dengan mempertimbangkan apa yang dikandungnya, meski binatang yang belum lahir itu tidak dapat dijual terpisah. Dengan demikian, waktu dapat dipertimbangkan dalam menentukan sebuah harga, tetapi tidak dapat dipisahkan dari barang yang dijual, dan oleh karenanya kompensasi waktu dimasukkan sebagai bagian dari harga barang yang dijual.

## 2.3 Kerangka Konsep

Berdasarkan kajian pustaka dan hasil dari penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka kerangka konseptual dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



## 2.4 Hipotesis

### 2.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Sudut pandang investor meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan, sedangkan sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun, sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah- langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Brigham dan Houston (2001) menyatakan jika manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan dan membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi tren posisi keuangan dari waktu ke waktu. Studi- studi ini akan membantu manajemen mengidentifikasi berbagai

kekurangan yang mereka miliki dan kemudian mengambil tindakan untuk meningkatkan kinerjanya.

Penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011) dan Rahman, Rusdi Hamidi (2015) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh laba dari aktiva perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi laba maka semakin efisien perputaran aktiva atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

H1= Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 2.5.2 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Brigham dan Houston (2004) menyatakan bahwa kebanyakan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui utang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer, dengan kata lain pemilik sebuah perusahaan mempergunakan utang yang berjumlah relatif besar bagi perusahaan untuk membatasi manajernya, karena rasio utang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghamburkan-hamburkan uang para pemegang saham.

Pengungkit keuangan (*financial leverage*) menunjukkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aktiva. Rasio ini bertujuan untuk mengamati seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar (asing)

dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal sendiri lebih besar dari utang. Selain itu, perusahaan harus dapat mengatur batas perimbangan antara besarnya modal sendiri dengan aktiva yang harus dibelanjai oleh modal tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Rina, Br. Bukit (2012) dan rahman, Rusdi Hamidi (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2= Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### 2.5.3 Struktur Modal dapat memoderasi hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Pada tahun 1963 Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangi, hal ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Apabila asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan utang yang semakin besar dan bisa

dinyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Terdapat *trade-off* biaya dan manfaat biaya atas penggunaan hutang, semakin besar proporsi utang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi semakin besar juga biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan utang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya dan hal ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, dengan demikian utang merupakan tanda atau sinyal positif (Ross, 1977).

Penelitian yang dilakukan Rizki Fatmawati, dkk (2015) dan Chowdhury dan Chowduri (2010) menyatakan bahwa struktur modal memoderasi hubungan rasio keuangan dengan harga saham. Semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal maka semakin meningkat pengembalian atas ekuitas dalam profitabilitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan

H3= Struktur modal dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan



## BAB III

### METODELOGI PENELITIAN

#### 3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis Penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif deskriptif, penelitian Kuantitatif yaitu metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiono, 2011:8). Sumber data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang sedang dirumuskan. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan pada website masing-masing perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic index* (JII). Data juga diperoleh dari *website Indonesian Stock Exchange* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan melalui *website* ([www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)).

#### 3.2 Lokasi penelitian

Objek dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (JII). Periode penelitian antara tahun 2012 sampai tahun 2016. Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: nilai Perusahaan sebagai variabel dependent

(Y), srruktur modal sebagai variabel moderasi (Z), dan profitabilitas sebagai variabel independen (X).

### 3.3 Data dan Jenis Data

Menurut Widiyat, dkk (2002:25) populasi adalah keseluruhan dari kumpulan elemen yang memiliki sejumlah karakteristik umum yang terdiri dari bidang-bidang yang diteliti. Sedangkan sampel adalah sub sektor kelompok yang dipilih dalam penelitian. Pengertian populasi dan sampel lainnya adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dengan demikian keputusan BEI nomor Kep-00023/BEI/04-2016 maka penelitian mengambil salah satu dari indeks saham dari macam-macam indeks yang ada di BEI, yakni *Jakarta Islamic Index* (JII).

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode judgment sampling. Menurut Jogiyanto (2004:79) bahwa yang dimaksud dengan judgment sampling adalah purposive sampling (pengambilan sampel bertujuan) dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Populasi penelitian berupa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang merupakan perusahaan yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII). Saham JII memiliki kriteria tertentu, berdasarkan arahan DSN dan peraturan Bapepam-LK Nomor 1X A 13 tentang penerbitan efek syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

1)Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, 2)Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung Gharar dan Masyir, 3)Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan barang yang diharamkan 4)Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%/55%).

Perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 Saham yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Adapun kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.1**

**Kriteria Perusahaan yang masuk dalam Sampel Penelitian**

No	Kriteria Sampel	Keterangan
1.	Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	30 perusahaan
2.	Perusahaan di JII yang memiliki laporan keuangan lengkap periode 2012-2016.	30 perusahaan
3.	Perusahaan yang terdaftar tetap dalam Bursa Efek <i>Jakarta Islamic Index</i> pada periode pengamatan yakni periode 2012-2016.	Dari 30 perusahaan menjadi 15 perusahaan
4.	Perusahaan yang mengalami laba (tidak rugi) selama periode penelitian yakni 2012-2016.	Dari 15 perusahaan tetap menjadi 15 perusahaan
5.	Jumlah Sampel Akhir	15 Perusahaan

Sumber: Data diolah (Idx, 2017)

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, adapun kelima belas perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian adalah sebagai berikut.

**Tabel 3.2**  
**Daftar 15 Perusahaan yang masuk dalam Sampel Penelitian**

NO	Kode Saham	Nama Emiten
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk
2	ASII	Astra International Tbk
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
4	INDF	Indofood Sukses Tbk
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
6	ADRO	Adaro Energy Tbk
7	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
8	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
12	PGAS	Perusahaan gas Negara Tbk
13	SMGR	Semen Indonesia Tbk
14	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
15	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk

Sumber: (Idx, 2017)

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Metode ini menurut Suharsimi (2006) yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel

yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, dan sebagainya. Metode ini digunakan untuk memperoleh data-data berupa perhitungan rasio keuangan *Tobins Q*, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt Equity Ratio* (DER). Dalam penelitian ini dokumentasinya berupa laporan ringkasan keuangan dan data laporan keuangan yang dipublikasikan melalui *website Indonesian Stock Exchange* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan melalui *website* ([www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)). Pengumpulan data dan informasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder atau data Historis. Langkah-langkahnya sebagai berikut:

1. Pengumpulan data dilakukan dengan membaca dan mempelajari serta menganalisis literature yang sumber-sumbernya dari buku-buku, jurnal dan internet yang berkaitan dengan penelitian ini.
2. Data yang diperoleh kemudian dipilah berdasarkan rasio-rasio keuangan yang dibutuhkan saja.
3. Panjang atau lamanya jendela penelitian yakni periode tahun 2012 sampai 2016.

### **3.5 Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

Dalam melakukan penelitian ada beberapa instrumen yang sifatnya kuantitatif berikut mengenai definisi variabel yang ada dalam penelitian ini:



**Tabel 3.3**  
**Definisi Operasional Variabel**

	Variabel	Definisi operasioanal	Indikator	Satuan Ukuran
Variabel X	<i>Return on Asset (ROA)</i>	ROA menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan untuk dapat menghasilkan laba, Rasio ROA diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah asset perusahaan, Tandelin (2003:240).	$\frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan pajak}}{\text{Total Asset}}$	Prosentase
	<i>Return on Equity (ROE)</i>	<i>Return on Equity</i> merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. Return on Equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan (Syafri,2008:305).	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$	Prosentase
	<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	<i>Profit margi ratio</i> mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba	$\frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$	Prosentase

		dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. (Sudana, 2009: 26)		
Variabel Y	<i>Tobin'S Q</i>	Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. <i>Tobin's Q</i> dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2004)	$\frac{(Total\ Liabilitas + MVS)}{(Total\ Asset)}$	
Variabel Z	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	<i>Debt to Equity Ratio/</i> Rasio Hutang Modal dalam suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibn finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila sekiranya perusahaan dilikuidasi. Syafri (2008:303)	$\frac{Total\ Hutang\ Jk.\ Pend + Pnjng}{Total\ Ekuitas}$	Prosentase

### 3.6 Metode Analisis Data

#### 1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian analisis regresi linier berganda terhadap hipotesis penelitian, maka terlebih dahulu perlu dilakukan suatu pengujian asumsi klasik atas data yang akan diolah sebagai berikut:

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan uji statistik Kolmogorov-Smirnov test. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi  $>0,05$  (Ghozali, 2011: 160-165).

##### b. 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. Ada beberapa uji yang dapat dilakukan yakni: a) Uji Durbin Waston, b) *Ramsey test*, c) Uji *Lagrange Multiplier* (Ghozali, 2011: 167)

## 2. Uji Hipotesis

pengujian Hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (*Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin*, serta *Debt Equity Ratio*) terhadap variabel dependen (*Tobin's Q*). Analisis linier berganda dilakukan dengan uji koefisien determinasi, uji t, dan uji F. Model regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3$$

### a. uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2011:97)

### b. uji Parsial (Uji t)

Tujuan dari uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa jauh dari variabel independen (*Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin*, serta *Debt Equity Ratio*) terhadap variabel dependen (*Tobin's Q*) secara parsial.

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95.

c. Uji Simultan (Uji statistik F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel seperti *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Net profit Margin*, serta *Debt Equity Ratio* mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel Nilai Perusahaan. Pada pengujian ini juga menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Jika nilai F lebih besar maka  $H_0$  ditolak pada derajat kepercayaan 5%, dengan kata lain hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima, yang menyatakan bahwa semua variabel *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan, *Net profit Margin*, serta *Debt Equity Ratio* secara serentak mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan.

d) Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Ghozali (2011), uji Interaksi atau sering disebut *Moderated regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi. Menurut Ghozali, tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel *moderating* akan memperkuat atau memperlambat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderating, yaitu uji interaksi (*Moderated regression analysis*), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian ini akan digunakan uji MRA, MRA menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator.



Jenis variabel moderator:

1. Moderator Homologizer

Variabel ini mempengaruhi kekuatan hubungan, tetapi tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (X) dan tidak berhubungan secara signifikan baik dengan prediktor (X) maupun dengan variabel kriteria (Y). Dalam keadaan seperti ini, nilai residual atau *error* merupakan fungsi variabel moderator. Sehingga dengan membagi total sampel menjadi dua meningkatkan nilai prediktif model.

2. *Quasi Moderator* (Moderator Semu)

Variabel Moderator akan memodifikasi bentuk hubungan antara variabel kriteria (Y) dan Prediktor (X). Variabel Moderator (Z) berhubungan dengan variabel kriteria (Y) dan/atau variabel prediktor (X) serta berinteraksi dengan variabel (X).

3. *Pure Moderator* (Moderator Asli)

Variabel Moderator (Z) tidak berhubungan dengan variabel kriteria (Y) dan prediktor (X) dan Prediktor (X), tetapi berinteraksi dengan variabel prediktor (X).

Langkah Analisis:

1. Uji Regresi dari variabel Profitabilitas (X), dan Struktur Modal (Z) ke variabel Nilai Perusahaan (Y).

2. Uji Regresi dari variabel Profitabilitas (X), Struktur Modal (Z) dan Struktur Modal\*Profitabilitas (Interaksi/Z\*X) ke variabel Nilai Perusahaan (Y).

3. Untuk menguji keberadaan Struktur Modal (Z) apakah benar sebagai Pure Moderator, atau bukan variabel moderating sama sekali, dapat diamati dengan cara berikut ini:

-*Pure Moderator*: Apabila pengaruh dari Struktur Modal (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada output pertama dan pengaruh Interaksi Z\*X pada output kedua, salah satunya signifikan.

-*Quasi Moderator*: Apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi Z\*X pada output kedua-duanya signifikan.

-*Bukan Moderator*: Apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi Z\*X pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan.

profitabilitas dan nilai perusahaan dimoderasi oleh struktur modal dengan persamaan regresi seperti dibawah ini:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 Z_i + \beta_3 X_i * Z_i + \varepsilon$$

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 *Jakarta Islamic Index* (JII)

*Jakarta Islamic index* (JII) diluncurkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT. Danareksa *Investment Management* (DIM) pada pertengahan tahun 2000. Pembentukan indeks ini dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah yang dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas secara syariah. JII terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan Dewan Pengawas Syariah dan PT. Danareksa *Investment Management*. Seperti halnya dalam Indeks LQ 45, seleksi saham untuk dimasukkan dalam *Jakarta Islamic Index* juga memasukkan kriteria-kriteria yang diukur secara ekonomi selain kriteria-kriteria syariah Islam. Urutan seleksi dilakukan sebagai berikut:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).

2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan peraturan Bapepam- LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir.
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memeperdagangkan dan atau menyediakan barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram li-dzatihi)
- d. Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau

- e. Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- f. Melakukan Investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah:

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran permintaan palsu
- c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
  - Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%: 55%).
  - Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%

Adapun contoh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII selama periode penelitian adalah sebagai berikut:

1) Astra International Tbk (ASII)

Astra International TBK didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Kantor pusat Astra berdomisili di Jl. Gaya Motor Raya No. 8. Sunter II. Jakarta 14330-indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ASII bergerak di bidang perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan,



dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama Astra bersama anak usahanya meliputi perakitan dan penyaluran mobil (Toyota, daihatsu, Izusu,dan BMW), sepeda motor (Honda) berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait.

2) Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

Perusahaan ini didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat INDF berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav 76-78. Jakarta 12910- Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INDF antara lain terdiri dari mendirikan dan menjlankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum dan tekstil pembuatan karung terigu.

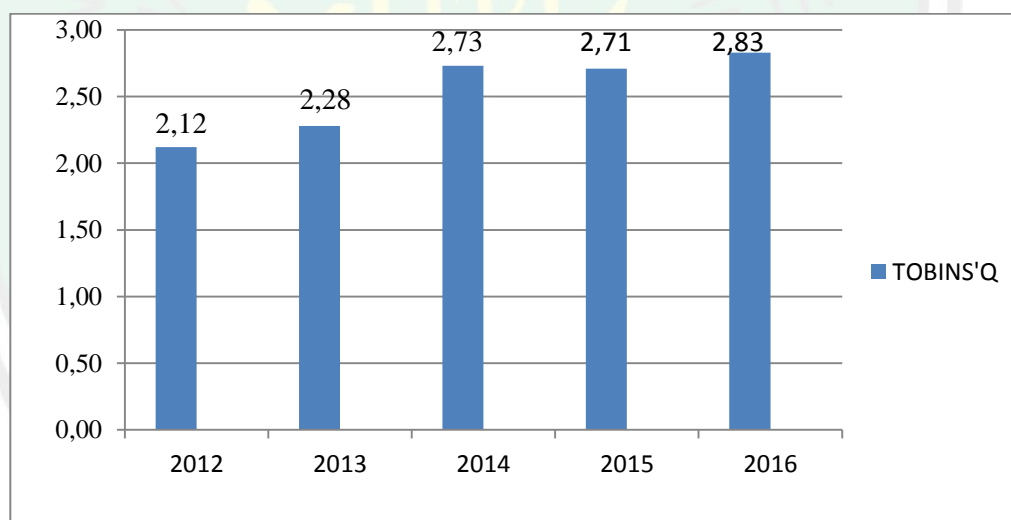
3) AKR Corporindo Tbk (AKRA) didirikan di Surabaya tanggal 28 Nopember 1997 dengan nama PT Aneka Kimia Raya dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan juni 1978. Kantor pusat AKRA terletak di Wisma AKR, Lantai 7-8, Jl. Panjang No. 5, Kebon Jeruk, Jakarta. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha AKRA antara lain meliputi bidang industri barang kimia, perdagangan umum dan distribusi terutama bahan kimia dan bahan bakar minyak (BBM) dan gas, menjalankan usaha dalam bidang logistik, pengangkutan, ekspedisi dan pengemasan, kontraktor bangunan dan jasa lainnya kecuali jasa di bidang hukum

## 4.1.2 Analisis Deskriptif

### 4.1.2.1 Nilai Perusahaan

Variabel Nilai Perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan rasio *Tobin's Q*. Nilai *Tobin's Q* perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks (JII)* tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 cenderung mengalami kenaikan seperti yang tergambar pada grafik di bawah ini.

**Grafik 4.1**  
Rata-Rata Pertumbuhan Nilai *Tobin's Q* perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2012-2016



Sumber: Data diolah lampiran 1

*Tobin's Q* merupakan gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor. Adapun makna nilai interpretasi sebagai berikut: *Tobin's Q* < 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasinya belum baik. *Tobin's Q* = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*. Manajemen stagnan

dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasinya belum berkembang secara penuh. *Tobin's Q* >1 menggambarkan bahwasaham dalam kondisi overvalued. Manajemen berhasil mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasinya tinggi.

Dari grafik 4.1, diketahui bahwa nilai *Tobin's Q* perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic indeks* (JII) tertinggi pada tahun 2016 yaitu sebesar 2,83. Sedangkan nilai *Tobin's Q* perusahaan yang terdaftar di JII terendah terjadi pada tahun 2012, yaitu sebesar 2,12. Meskipun nilai *Tobin's Q* sempat mengalami penurunan pada tahun 2015, akan tetapi nilainya tetap lebih dari satu. Hal ini memungkinkan pasar akan merespon perusahaan secara positif.

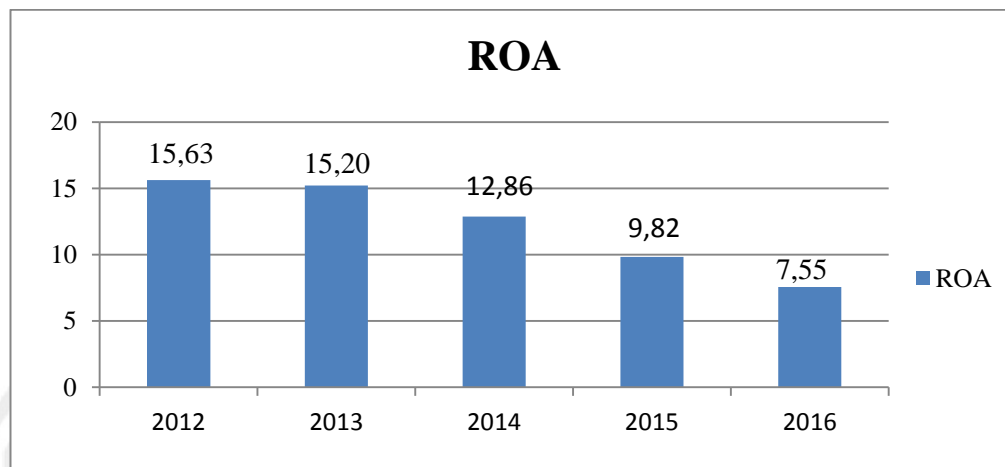
#### 4.1.2.2 Profitabilitas

Variabel independen yang pertama dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan oleh ROA, ROE, dan NPM. Berikut ini adalah perkembangan dari masing-masing proksi profitabilitas.

##### 1) *Return on Asset* (ROA)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

**Grafik 4.2**  
**Rata-Rata Pertumbuhan rasio ROA Perusahaan yang terdaftar di JII**  
**Periode 2012-2016**



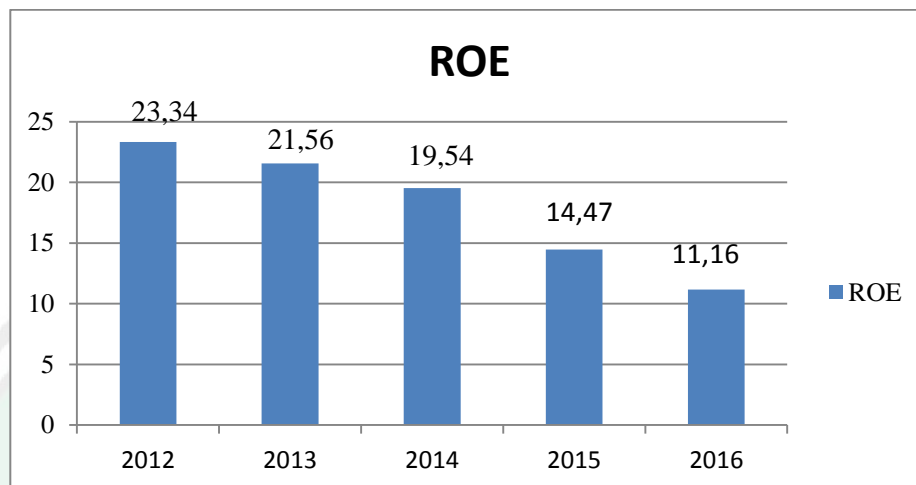
Sumber : Data diolah lampiran 1

Dari Grafik 4.2 *Return on Assets* (ROA) perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) mengalami penurunan secara terus-menerus dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Nilai ROA tertinggi terjadi pada tahun 2012, yaitu sebesar 15,63. Sedangkan nilai terendah ROA terjadi pada tahun 2016, yaitu sebesar 7,55. Hal ini disebabkan proporsi laba setelah pajak mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2016. Sedangkan proporsi total aktiva mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai tahun 2016.

## 2) *Return on Equity* (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

**Grafik 4.3**  
**Rata-Rata Pertumbuhan rasio ROE Perusahaan yang terdaftar di JII**  
**Periode 2012-2016**



Sumber : data diolah lampiran 2

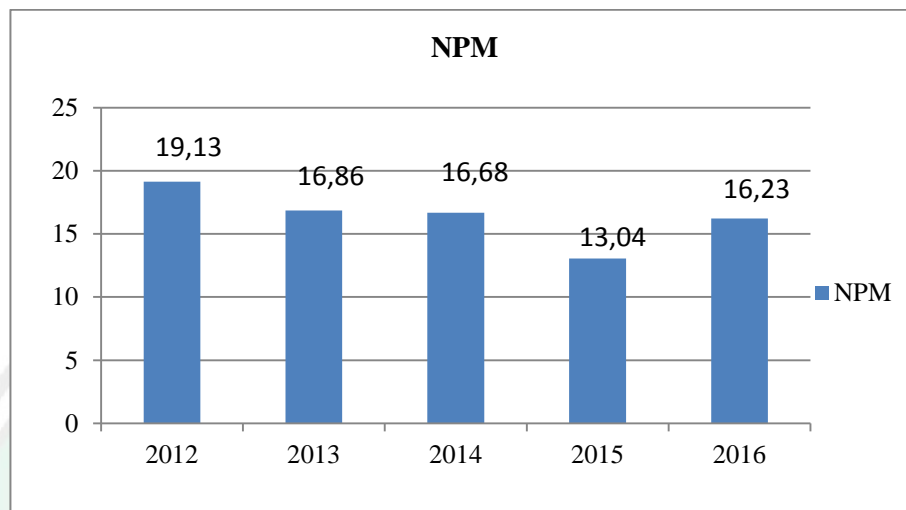
*Return on Equity* (ROE) perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) mengalami penurunan secara terus-menerus dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Dari grafik 4.3 nilai ROE tertinggi terjadi pada tahun 2012, yaitu sebesar 23,34. Sedangkan nilai terendah ROE terjadi pada tahun 2016, yaitu sebesar 11,16. Hal ini disebabkan proporsi laba setelah pajak mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2016. Sedangkan proporsi modal sendiri mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai tahun 2016.

### 3) *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan.



**Grafik 4.4**  
**Rata-Rata Pertumbuhan rasio NPM Perusahaan yang terdaftar di JII**  
**Periode 2012-2016**



Sumber : data diolah lampiran 3

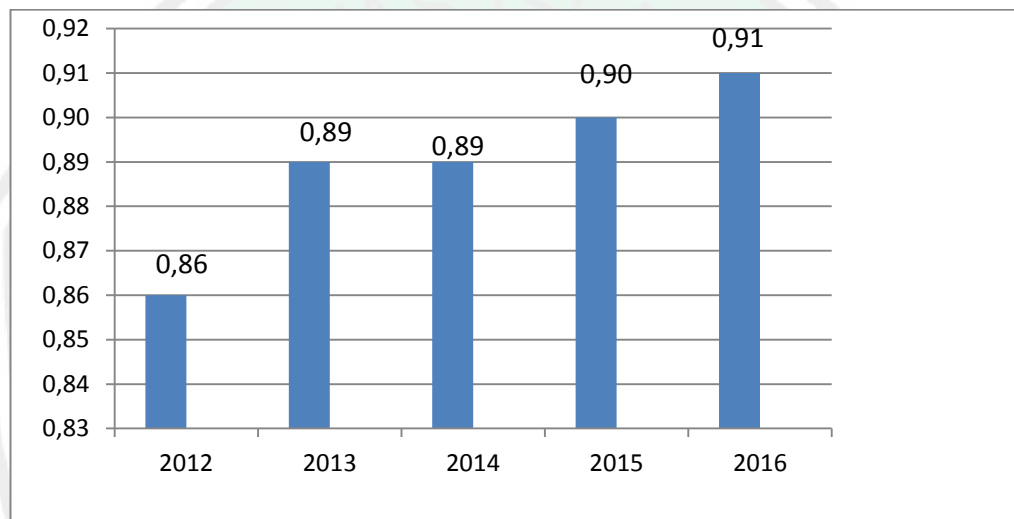
Dari Grafik 4.4 *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) mengalami penurunan secara terus-menerus dari tahun 2012 sampai tahun 2016, meskipun pada tahun 2014 mengalami sedikit kenaikan. Pada tahun 2012, nilai NPM perusahaan yang terdaftar di JII menunjukkan nilai tertinggi yaitu sebesar 19,13 dan nilai NPM terendah terjadi pada tahun 2015, yaitu sebesar 13,04. Hal ini disebabkan proporsi laba setelah pajak mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2016. Sedangkan proporsi penjualan mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai tahun 2015.

#### 4.1.2.3 Struktur Modal

Variabel independen yang kedua adalah struktur modal yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan

perbandingan antara utang yang digunakan oleh perusahaan dengan total ekuitasnya.

**Grafik 4.5**  
**Rata-Rata Pertumbuhan rasio DER Perusahaan yang terdaftar di JII**  
**Periode 2012-2016**



Sumber: data diolah lampiran 4

Dari Grafik 4.5 *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) mengalami kenaikan secara terus-menerus dari tahun 2012 sampai tahun dengan tahun 2016. Nilai DER tertinggi terjadi pada tahun 2016, yaitu sebesar 0,91. Sedangkan nilai terendah DER terjadi pada tahun 2012 yakni sebesar 0,86. Hal ini disebabkan proporsi hutang mengalami kenaikan terus menerus dari tahun 2012 sampai tahun 2016. Sedangkan proporsi ekuitas cenderung turun dari tahun 2012 sampai tahun 2016.

### 4.1.3 Pengujian Asumsi Klasik

#### 4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah data yang dipakai dalam penelitian ini terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal. Analisis uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Kolmogrov-Smirnov*. Residual model dikatakan mengikuti distribusi normal apabila nilai signifikansi uji lebih besar dari alpha yang digunakan yaitu 0,05 (Ghozali, 2011:88). Hasil perhitungan SPSS dapat dilihat dari tabel berikut ini:

**Tabel 4.1**  
**Uji Normalitas**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test**

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	logRO A	logROE	logDER S	logTOBIN S	logDE R
N	75	75	75	75	74
Normal Parameters <sup>a</sup> Mean	2.2264	2.7345	2.6514	.2354	-.3611
Std. Deviation	.74786	.57703	.60566	1.41359	.76402
Most Extreme Absolute Differences	.096	.094	.087	.131	.128
Positive	.071	.075	.070	.052	.073
Negative	-.096	-.094	-.087	-.131	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z	.828	.812	.752	1.136	1.104
Asymp. Sig. (2-tailed)	.499	.525	.624	.152	.174
a. Test distribution is Normal.					

Berdasarkan tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa data pada penelitian ini terdistribusi secara normal setelah distandartkan menggunakan log 10. Hasil output pengujian diperoleh nilai Signifikansi 0.807 yang menjelaskan bahwa uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogriv-Smirnov* terpenuhi karena nilai *Kolmogrov-Smirnov* lebih besar dari alpha 5% (0,05).

#### **4.1.3.2 Uji Linieritas**

Uji linearitas dipergunakan untuk melihat apakah model yang dibangun mempunyai hubungan linear atau tidak. Uji ini jarang digunakan pada berbagai penelitian, karena biasanya model dibentuk berdasarkan telaah teoretis bahwa hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya adalah linear. Uji linearitas digunakan untuk mengkonfirmasi apakah sifat linear antara dua variabel yang diidentifikasi secara teori sesuai atau tidak dengan hasil observasi yang ada. 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.(Ghozali, 2011:168). Perhitungan linieritas menggunakan SPSS dapat dilihat pada tabel berikut ini

**Tabel 4.2**  
**Uji Linieritas**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.766 <sup>a</sup>	.587	.563	.94008

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, NPM, ROA

b. Dependent Variable: TOBINS

Berdasarkan Tabel 4.2 diperoleh nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,587 dengan jumlah n observasi 75, maka besarnya c<sup>2</sup> hitung =  $75 \times 0,587 = 44.025$ . Nilai ini dibandingkan dengan c<sup>2</sup> tabel dengan df=70 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai c<sup>2</sup> tabel 104.215. Oleh karena nilai c<sup>2</sup> hitung lebih kecil dari c<sup>2</sup> tabel maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linier.

#### 4.1.4 Pengujian Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat bisa dilihat dari nilai *R Square*. Perhitungan SPSS bisa dilihat pada tabel dibawah ini:



**Tabel 4.3**  
**Koefisien Determinasi**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.766 <sup>a</sup>	.587	.563	.94008

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, NPM, ROA

b. Dependent Variable: TOBINS

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, besarnya nilai *RSquare* yaitu 0,563 atau 56,3%. Menunjukkan bahwa kemampuan menjelaskan variabel independen berupa ROA( $X_{1,1}$ ), ROE ( $X_{1,2}$ ), dan NPM ( $X_{1,3}$ ), dan DER ( $X_2$ ) secara bersama sama terhadap variabel Y (*Tobins Q*) sebesar 56,3%, sedangkan sisanya sebesar 43,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar empat variabel bebas tersebut yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

#### 4.1.5 Pengujian Hipotesis

##### 4.1.5.1 Uji t

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji-t**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.992	.844		-3.545	.001
	logROA	-4.863	.539	-2.570	-9.029	.000
	logROE	5.306	.685	2.165	7.749	.000
	logNPM	.355	.212	.152	1.996	.038
	logDER	-1.318	.189	-.708	-6.981	.000

a. Dependent Variable: TOBINS

#### 4.1.5.2 Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil Uji Parsial atau Uji t diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan perhitungan statistik ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan mempunyai nilai, t hitung sebesar -9,029 sedangkan t tabel sebesar -1,993 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0\% < 5\%$ ). Hasil pengujian ini dapat menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* periode 2012-2016 dengan angka pengaruh -9,029.

2) *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan

Nilai ROE diperoleh t hitung sebesar 7,749 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0\% < 5\%$ ). Jadi ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* periode 2012-2016.

3) *Net Profit Margin* (NPM)

Perhitungan NPM diperoleh sebesar t hitung sebesar 1.996 dan t tabel sebesar 1,993 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,038 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $3,8\% > 5\%$ ). Jadi NPM mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* periode 2012-2016.

4) Struktur Modal terhadap nilai perusahaan

perhitungan statistik DER diperoleh nilai, t hitung sebesar -6,981 sedangkan t tabel sebesar -1,993 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05. Jadi DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* periode 2012-2016.

#### 4.1.5.2 *Uji Moderate Regression Analysis* (MRA)

Uji MRA digunakan untuk menguji hipotesis ke-3 yakni struktur modal mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Berikut adalah hasil perhitungan SPSS;

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Moderasi Tahap 1**

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.992	.844		-3.545	.001
logROA	-4.863	.539	-2.570	-9.029	.000
logROE	5.306	.685	2.165	7.749	.000
logNPM	.355	.212	.152	1.996	.038
logDER	-1.318	.189	-.708	-6.981	.000

a. Dependent Variable: TOBINS

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Moderasi Tahap 2**

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4.182	.909		-4.603	.000
logROA	-6.336	.716	-3.349	-8.851	.000
logROE	6.737	.818	2.748	8.234	.000
logNPM	-.172	.203	-.074	-.844	.401
ROAxDER	2.604	.856	3.747	3.041	.003
ROExDER	-2.048	.738	-3.194	-2.774	.007
NPMxDER	-.883	.293	-1.401	-3.018	.004

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.182	.909		-4.603	.000
	logROA	-6.336	.716	-3.349	-8.851	.000
	logROE	6.737	.818	2.748	8.234	.000
	logNPM	-.172	.203	-.074	-.844	.401
	ROAxDE R	2.604	.856	3.747	3.041	.003
	ROExDER	-2.048	.738	-3.194	-2.774	.007
	NPMxDE R	-.883	.293	-1.401	-3.018	.004

a. Dependent Variable:  
TOBINS

Dari perhitungan SPSS tersebut dapat disimpulkan pengaruh variabel moderasi sebagai berikut;

1. Struktur modal pada pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ini merupakan pengujian dengan menggunakan variabel *moderating* struktur modal menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan ROA dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 3,041, dengan signifikansi sebesar 0,003 (lebih kecil dari 0,05). Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan bahwa terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil



yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa adanya variabel kontingen (struktur modal) yang turut menginteraksi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan pada kondisi tertentu.

2. Struktur modal pada pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ini merupakan pengujian dengan menggunakan variabel *moderating* struktur modal menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan ROE dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar -2,774 dengan signifikansi sebesar 0,007 (lebih kecil dari 0,05). Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan bahwa terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa adanya variabel kontingen (struktur modal) yang turut menginteraksi hubungan antara ROE dengan nilai perusahaan pada kondisi tertentu.

3. Struktur modal pada pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ini merupakan pengujian dengan menggunakan variabel *moderating* struktur modal menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan NPM dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar -3,018, dengan signifikansi sebesar 0,004 (lebih kecil dari 0,05). Adanya ketidakkonsistenan

hubungan antara profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan bahwa terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan bahwa NPM mempunyai pengaruh signifikan dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa adanya variabel kontingen (struktur modal) yang turut menginteraksi hubungan antara NPM dengan nilai perusahaan pada kondisi tertentu.

## **4.2 Pembahasan**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* periode 2012 sampai dengan tahun 2016. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) terhadap Nilai Perusahaan, dan untuk mengetahui pengaruh struktur modal mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Secara parsial variabel *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari aset perusahaan. Hasil yang negatif menunjukkan bahwa semakin kecil earning power semakin tidak efisien perputaran aset atau semakin kecil profit margin yang diperoleh oleh perusahaan.. Nilai signifikasi diperoleh karena semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya

akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sudah dilakukan oleh Munawaroh, dkk (2014) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2009: 26). Hubungan yang negatif dalam penelitian ini bisa jadi disebabkan karena perbedaan komposisi aset yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Perusahaan dengan porsi tangible asset yang relatif besar terhadap total asset cenderung membayarkan deviden yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang banyak porsi intangible asset-nya, dan sebaliknya (Sugiarto, 2009:134)

Meskipun ROA perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* tahun 2012 sampai 2016 mengalami penurunan, akan tetapi nilai dari ROA tersebut tidak ada yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mampu menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak secara efektif.

*Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan, rasio ini digunakan mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham, sehingga dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Mardiyanto, 2008: 63). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak

manajemen perusahaan (Sudana, 2009: 26). ROE perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 tidak ada yang negatif, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini mampu menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba perusahaan secara efektif.

*Net Profit Margin* (NPM) berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan. Hasil penelitian positif dan signifikan artinya setiap terjadi kenaikan pada NPM akan berakibat pada naiknya nilai perusahaan. NPM perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masih mampu melakukan penjualan untuk menghasilkan laba bersih perusahaan secara efektif.

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga *Tobin's Q* perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan mengenai keuntungan dalam prespektif islam tertuang dalam Al-Qur'an surat Asy Syura ayat 2. Adapun ayatnya adalah sebagai berikut;

تِلْكَ ءَايَاتُ الْكِتَابِ الْمُبِينِ ﴿٢﴾

*“Barang siapa yang menghendaki keuntungan di akhirat akan kami tambah keuntungan-keuntungan itu baginya dan barang siapa yang menghendaki keuntungan di dunia Kami berikan kepadanya sebagian dari keuntungan dunia dan tidak ada baginya suatu ba-hagianpun di akhirat”* (QS. Asy Syura:2).

Al-Qur'an mengajarkan bahwa apabila manusia hanya menginginkan keuntungan duniawi saja, maka Allah SWT akan menambah keuntungan duniawi tersebut sedikit saja tanpa memberi keuntungan di akhirat, sementara apabila manusia meng-inginkan keuntungan di akhirat dia akan mendapatkan keduanya, dunia dan akhirat. Para pelaku bisnis sebaiknya tidak hanya memikirkan diri sendiri atau kelompoknya saja. Usaha dan keuntungan sebaiknya bermanfaat untuk orang banyak. Orientasi untuk mencapai laba maksimum harus mulai digeser menjadi kebermanfaatan untuk sesama manusia.

#### **4.2.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel struktur modal dalam penelitian ini diproksikan oleh rasio Debt to Equity Ratio (DER). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2012 -2016. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Safrida (2008) yang menyatakan bahwa rasio hutang atau DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan,2004), dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Hubungan



yang negatif bisa terjadi karena struktur modal dalam perusahaan di JII dibatasi antara penggunaan hutang dengan modal sendirinya, meskipun dari tahun 2012 sampai tahun 2016 rasio hutang cenderung mengalami kenaikan.

Penggunaan utang jangka panjang yang semakin besar akan menurunkan harga saham, penggunaan utang jangka panjang dalam konteks kesulitan likuiditas yang mampu mengarah ke kondisi insolvabel menjadikan pasar mengaitkan penggunaan *debt maturity* tinggi dengan peningkatan kemungkinan perusahaan *default*, sehingga pasar mengapresiasi rendah perusahaan-perusahaan yang menggunakan *debt maturity* tinggi. Koefisien negatif signifikan menyatakan hubungan negatif antara penggunaan hutang yang tinggi mengarah pada penurunan *return* saham (Sugiarto, 2009;104).

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi pertama-tama akan memilih sumber dana internal dan kemudian dana eksternal yang beresiko rendah untuk membiayai proyek baru, maka jika perusahaan memakai saham (yang merupakan dana eksternal paling beresiko), investor akan akan mencurigai harga saham perusahaan itu sedang overvalued. Ketika harga saham overvalued, penurunan harga saat penerbitan saham baru tidak akan merugikan pemegang saham lama. Itulah mengapa pengumuman penerbitan saham baru pada umumnya menjadi *bad news* bagi pemegang saham. Islam tidak melarang untuk mencari keuntungan, namun kita juga harus memperhatikan syariat-syariat islam, seperti yang terkandung dalam surat An Nisaa ayat 29:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ

تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿١٦﴾

*Artinya: Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian memakan harta-harta kalian di antara kalian dengan cara yang batil, kecuali dengan perdagangan yang kalian saling ridha. Dan janganlah kalian membunuh diri-diri kalian, sesungguhnya Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kalian.*

Allah SWT melarang hamba-hamba-Nya yang beriman memakan harta sebagian dari mereka atas sebagian yang lain dengan cara yang batil, yakni melalui usaha yang tidak diakui oleh syariat, seperti dengan cara riba dan judi serta cara-cara lainnya yang termasuk ke dalam kategori tersebut dengan menggunakan berbagai macam tipuan dan pengelabuan. Sekalipun pada lahiriahnya cara-cara tersebut memakai cara yang diakui oleh hukum syara', tetapi Allah lebih mengetahui bahwa sesungguhnya para pelakunya hanyalah semata-mata menjalankan riba, tetapi dengan cara *hailah* (tipu muslihat). Demikianlah yang terjadi pada kebanyakannya. Lafaz *tijaratan* dapat pula dibaca *tijaratun*. ungkapan ini merupakan bentuk istisna munqati'. Seakan-akan dikatakan, "Janganlah kalian menjalankan usaha yang menyebabkan perbuatan yang diharamkan, tetapi bernialalah menurut peraturan yang diakui oleh syariat, yaitu perniagaan yang dilakukan suka sama suka di antara pihak pembeli dan pihak penjual; dan carilah keuntungan dengan cara yang diakui oleh syariat.

#### **4.2.3 Struktur modal mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan**

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal mampu memoderasi hubungan profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic indeks* periode 2012-2016. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Rizki Fatmawati, dkk (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal memoderasi rasio keuangan dengan harga saham. Serta mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowduri (2010) semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal maka semakin meningkat pengembalian atas ekuitas dalam profitabilitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan utang yang semakin besar dan bisa dinyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Terdapat *trade-off* biaya dan manfaat biaya atas penggunaan hutang, semakin besar proporsi utang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi semakin besar juga biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan utang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya dan hal ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan

mempunyai prospek yang baik, dengan demikian utang merupakan tanda atau sinyal positif (Sugiarto, 2009).

Utang dan ekuitas memiliki perbedaan sensitivitas terhadap perubahan dalam nilai perusahaan. Karena pembayaran yang dijanjikan adalah tetap, harga saham jauh lebih sensitif terhadap perubahan dalam nilai perusahaan dibandingkan harga utang. Jika perusahaan membutuhkan tambahan modal dengan menjual tambahan ekuitas, mereka memilih menjual sekuritas yang paling tidak bernilai.

Islam menganjurkan kepada umatnya agar saling tolong menolong, gotong royong dalam hal kebajikan dan taqwa. Sebagaimana yang menjadi dasar hukum hutang-piutang dapat ditemui dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 280 yang berbunyi:

وَإِنْ كَانَتْ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿٢٨٠﴾

*Artinya: Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui*

Dari ayat tersebut dapat diketahui bahwa tidak ada larangan untuk mengadakan hutang piutang, bahkan memberikan hutang sangatlah dianjurkan. Sebab, hal itu dapat membantu seseorang dari kesulitan yang dihadapi dalam masyarakat.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan Bab IV dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Secara parsial ROA berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan ROE dan NPM berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2012-2016. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan sehingga nilai perusahaan akan meningkat.
- 2) Variabel struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2012-2016. Penggunaan utang jangka panjang yang semakin besar akan menurunkan harga saham, dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan (Sugiarto, 2009;104).
- 3) Variabel struktur modal dalam penelitian ini mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta*



*Islamic Indeks* (JII) periode 2012-2016. Nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan utang yang semakin besar dan bisa dinyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut.

- 1) Bagi investor, hendaknya mengumpulkan informasi mengenai profitabilitas perusahaan karena variabel tersebut akan berdampak terhadap nilai perusahaan.
- 2) Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* hendaknya meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari profitabilitas dan struktur modal di perusahaannya.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, akan lebih baik jika objek penelitian menggunakan perusahaan yang memiliki porsi utang tinggi dalam struktur modalnya, dan tidak dibatasi seperti di JII.

## DAFTAR PUSTAKA

- Analisa Yangs. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan. Leverage. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Metodologi Penelitian*; Rineka Cipta: Jakarta
- Bukit, Rina Br. 2012. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan melalui Profitabilitas: Analisis data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol. 4, No. 3, November 2012
- Brigham, F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, F dan L., Gapenski. 1996. *Financial Management Theory and Practise, Fifth Edition*. United State of America.
- Chowdhury, Anup dan S.P.Chowdhury. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*. Vol.3. October 2010. pp.111-122.
- Eduardus Tandelin. 2003. *Analisis Investasi dan manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Fuad, M, dkk. (2006). *Pengantar Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hadi, Sutrisno, 2000. *Metodologi Research*. Andi Yogyakarta: Yogyakarta
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE: Yogyakarta
- Hamidi, Rahman Rusdi dan Wiksuana Luh Gede. 2015. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 4.10 (2015) : 665-682
- Hararap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi 2004-2005; BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*; UPP Amp YKPN: Yogyakarta

- Jusriani, Ika Fanindya dan Shiddiq Nur Raharjo. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan deviden, kebijakan utang, dan kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Bursa Efek Indonesia 2009-2011. *Journal of accounting*, Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, Halaman 1-10 ISSN (Online): 2337-3806.
- Petronila, T.A dan Mukhlisin. 2003. Pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap ketepatan waktu pelaporan keuangan dengan opini audit sebagai moderating variabel. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* PP.17-26.
- Rivai, Veithzal dkk. 2010. *Islamic Financial Management. Teori, konsep, dan Aplikasi: Panduan Praktis Bagi Lembaga Keuangan dan Bisnis, Praktis, serta Mahasiswa*. Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Sambora, Mareta Nurjin, dkk. 2014. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal administrasi Bisnis* Vol. 8 No 1
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*; BPF: Yogyakarta
- Sawir, Agnes. 2009. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama: Jakarta
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan; Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press
- Sudiyatno, Bambang dan Puspitasari, Elen. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. Vol.2. No. 1 ISSN : 1979-4886.
- Syamsuddin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Subramanyam. K.R dan Wild J.J. 2010. *Analysis of the financial Statements the translator Suryanti*. Salemba Empat: Jakarta.
- Suharli, Michell, 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*, Edisi Pertama, Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Sugiyono, 2011, *Metode penelitian Bisnis*, Alfabeta: Bandung.
- Sugiarto, 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*; Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Tandelin. 2003. *Portofolio dan Investasi*. UGM: Yogyakarta.
- Weston, J.F dan Copeland, T.E. 1997. *Manajemen Keuangan*, Edisi Sembilan. Bina Rupa Aksara: Jakarta.

*Neraca*. Bakrie Terbelit Hutang, digugat Bank of New York London.  
<http://www.neraca.co.id/article/32838/bakrie-terbelit-utang-us-155-juta-digugat-pailit-bank-of-new-york>. diakses tanggal 1 Februari 2016.

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

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

## Lampiran

## Data Return on Asset (ROA)

NO	Kode Saham	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-rata
1	AALI	20,29	12,72	14,13	3,23	3,21	10,716
2	ICBP	12,86	10,51	10,16	11,01	10,47	11,002
3	KLBF	18,85	17,41	17,07	15,02	11,82	16,034
4	LSIP	14,77	9,64	10,59	7,04	6,27	9,662
5	PGAS	23,42	20,49	12,03	6,2	4,52	13,332
6	SMGR	18,54	17,39	16,49	11,86	10,25	14,906
7	TLKM	16,49	15,86	15,22	14,03	16,24	15,568
8	INTP	20,93	18,84	18,26	15,76	12,84	17,326
9	AKRA	5,25	4,21	5,34	6,96	4,02	5,156
10	ASII	12,48	10,42	9,37	6,36	3,33	8,392
11	ASRI	11,11	6,17	6,95	3,66	2,97	6,172
12	INDF	8,06	4,38	5,99	4,04	2,97	5,088
13	LPKR	5,32	5,09	8,3	2,48	1,75	4,588
14	UNVR	40,38	71,51	40,18	37,2	17,43	41,34
15	ADRO	5,73	3,4	2,86	2,53	5,22	3,948



*Data Return on Equity (ROE)*

No	Kode Saham	2012	2013	2014	2015	2016	rata-rata
1	AALI	26,91	18,55	22,16	5,95	4,96	15,706
2	ICBP	19,04	16,85	16,83	17,84	16,56	17,424
3	KLBF	24,08	23,18	21,61	18,81	14,7	20,476
4	LSIP	17,76	11,62	12,7	8,49	7,75	11,664
5	PGAS	38,87	32,78	25,23	13,32	9,73	23,986
6	SMGR	27,12	24,56	22,29	16,49	14,83	21,058
7	TLKM	27,41	26,21	24,9	24,96	27,64	26,224
8	INTP	24,53	21,81	21,28	18,25	12,84	19,742
9	AKRA	14,7	11,48	13,26	14,53	7,79	12,352
10	ASII	25,32	21	18,39	12,34	6,39	16,688
11	ASRI	25,7	16,68	18,47	10,36	7,83	15,808
12	INDF	14	8,9	12,48	8,6	6,31	10,058
13	LPKR	11,53	11,23	17,77	5,41	3,78	9,944
14	UNVR	40,38	71,51	40,18	37,2	17,43	41,34
15	ADRO	12,8	7,18	5,62	4,5	9	7,82

*Data Net Profit Margin (NPM)*

		2012	2013	2014	2015	2016	rata-rata
1	AALI	21,79	15,02	16,08	5,33	12,84	14,212
2	ICBP	10,58	8,91	8,43	9,21	11,15	9,656
3	KLBF	13,02	12,31	12,21	11,5	12,08	12,224
4	LSIP	26,49	18,59	19,39	14,88	15,41	18,952
5	PGAS	35,52	29,78	21,93	13,12	10,51	22,172
6	SMGR	25,14	21,85	20,65	16,79	17,35	20,356
7	TLKM	23,8	24,46	23,91	22,75	25,08	24,00
8	INTP	27,55	26,82	26,37	24,48	25,19	26,082
9	AKRA	2,86	2,76	3,52	5,36	8,40	4,58
10	ASII	12,09	11,5	10,97	8,48	9,42	10,492
11	ASRI	49,71	24,15	32,41	24,58	43,54	34,878
12	INDF	9,55	5,92	8,09	5,79	8,09	7,488
13	LPKR	21,47	23,89	26,9	11,77	15,04	15,70153
14	UNVR	17,72	17,4	16,63	16,04	15,9	16,738
15	ADRO	10,3	6,98	5,51	5,63	13,5	8,384

*Data Debt to Equity Ratio (DER)*

		2012	2013	2014	2015	2016	rata-rata
1	AALI	0,33	0,46	0,57	0,84	0,55	0,55
2	ICBP	0,48	0,6	0,66	0,62	0,58	0,588
3	KLBF	0,28	0,33	0,27	0,25	0,24	0,274
4	LSIP	0,20	0,21	0,20	0,21	0,24	0,212
5	PGAS	0,66	0,6	1,1	1,15	1,16	0,934
6	SMGR	0,46	0,41	0,37	0,39	0,45	0,416
7	TLKM	0,66	0,65	0,64	0,78	0,70	0,686
8	INTP	0,17	0,16	0,17	0,16	0,13	0,158
9	AKRA	1,80	1,73	1,48	1,09	0,94	1,408
10	ASII	1,03	1,02	0,96	0,94	0,92	0,974
11	ASRI	1,32	1,71	1,66	1,83	1,64	1,632
12	INDF	1,04	1,04	1,08	1,13	1,13	1,084
13	LPKR	1,17	1,21	1,14	1,18	1,16	1,172
14	UNVR	2,02	2,14	2,11	2,26	2,87	2,28
15	ADRO	1,23	1,11	0,97	0,78	0,72	0,962

## Data Tobin's Q

<b>Kode Perusahaan</b>	2012	2013	2014	2015	2016
AKRA	1,40	1,19	1,11	1,88	1,75
ASII	1,69	1,29	1,27	0,99	1,25
ASRI	1,08	0,59	0,65	0,36	0,55
INDF	0,87	0,74	0,69	0,49	0,79
LPKR	0,93	0,66	0,62	0,58	0,61
ADRO	0,79	0,42	0,42	0,20	0,62
UNVR	8,42	16,82	10,95	11,39	11,53
AALI	3,05	3,23	2,51	1,42	1,27
ICBP	5,12	5,59	6,13	5,92	3,55
KLBF	5,28	5,18	6,90	4,52	4,83
LSIP	2,08	1,65	1,49	1,02	1,26
PGAS	2,95	2,03	1,88	0,70	0,71
SMGR	3,54	0,27	2,80	1,77	1,23
TLKM	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02
INTP	3,63	2,77	3,19	2,97	1,88
Rata-rata	2,73	2,83	2,71	2,28	2,12

## ***CURICULUM VITAE (CV)***

### **Identitas Diri**

Nama : Reni Dwi Anggraini  
 TTL : Lamongan, 31 Oktober 1995  
 Agama : Islam  
 Kewarganegaraan : WNI  
 Alamat : Jln Manunggal 01/ Ds. Sidodowo Kec. Modo  
           Kab. Lamongan Rt 18/ Rw 03  
 Jurusan : Manajemen  
 No. Telp : 082245815687  
 E-mail : renidwianggraini@gmail.com  
 Hobi : Membaca

### **Pendidikan Formal**

Tahun 2001-2006 SDN Sidodowo 1 Modo  
           2006-2009 SMPN 1 Modo  
           2009-2012 SMPN 1 Ngimbang  
           2013-2017 Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

### **Pendidikan Non-Formal**

Tahun 2013-2014 Program Pendidikan Bahasa Arab Pusat Bahasa UIN Malang  
           2014-2015 Program Pendidikan Bahasa Inggris Pusat Bahasa UIN Malang

### **Pengalaman Organisasi**

Tahun 2014-2015 Devisi Kewirausahaan Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ)  
           Manajemen UIN Malang.  
           2014-2015 Sekretaris Manajemen Entrepreneurship Club (MNC) UIN  
           Malang.  
           2014-2015 *Human Resourch Depelopment* UKM Unit Aktifitas Pers  
           Mahasiswa (UAPM) INOVASI UIN Malang.  
           2015-2016 Bendahara Umum UKM Unit Aktifitas Pers Mahasiswa  
           (UAPM) INOVASI UIN Malang.  
           2016-2017 Devisi Publikasi dan Artistik UKM Unit Aktifitas Pers  
           Mahasiswa (UAPM) INOVASI UIN Malang.



**Kegiatan yang Pernah Diikuti**

1. Workshop Penguatan Metodologi Penelitian Bagi Mahasiswa Fakultas Ekonomi UIN Malang.
2. Seminar Kewirausahaan “Membentuk Calon Wirausaha Muda Tangguh, Kreatif, Inovatif dan Berjiwa Ulul Albab.
3. Pelatihan Sekolah Pasar Modal Syariah Universitas Airlangga Surabaya.
4. Seminar Otoritas Jasa Keuangan “Membangun Kesadaran Berekonomi Syariah” UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.



### BUKTI KONSULTASI

Nama : Reni Dwi Anggraini  
 NIM/Jurusan : 13510151/Manajemen  
 Pembimbing : Maretha Ika Prajawati, SE., MM  
 Judul skripsi : Pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2012-2016)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	TTD Pembimbing	
1	06 Januari 2017	Setor Judul	1. <i>Mf.</i>	
2	09 Januari 2017	Proposal Bab I		2. <i>Mf.</i>
3	10 Januari 2017	Proposal Bab I	3. <i>Mf.</i>	
4	18 Januari 2017	Proposal Bab 1,2 dan 3		4. <i>Mf.</i>
5	29 Januari 2017	Simulasi Sempro	5. <i>Mf.</i>	
6	12 Februari 2017	Revisi dan Acc Sempro		6. <i>Mf.</i>
7	10 April 2017	Konsultasi bab IV dan V	7. <i>Mf.</i>	
8	20 April 2017	ACC Skripsi		8. <i>Mf.</i>

Malang, 20 April 2017

Mengetahui :

Ketua Jurusan Manajemen,



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

