

**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP PROFITABILITAS SERTA
DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Study Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic*
Index Periode 2011-2015)

SKRIPSI



Oleh :
NUR AINI
NIM: 12510118

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP PROFITABILITAS SERTA
DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Study Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic
Index* Periode 2011-2015)

SKRIPSI

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



Oleh :

NUR AINI
NIM: 12510118

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP PROFITABILITAS SERTA
DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Study Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic
Index* Periode 2011-2015)**

SKRIPSI

Oleh:

NUR AINI
NIM: 12510118

Telah Disetujui, 29 Agustus 2016
Dosen Pembimbing,


Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 19740604 200604 1 002

Mengetahui:
Ketua Jurusan,




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

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Study Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic* *Index* Periode 2011-2015)

SKRIPSI

Oleh:

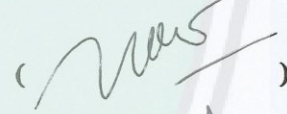
NUR AINI
NIM: 12510004

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 08 September 2016

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 19740918 200312 2 004
2. Sekretaris/Pembimbing
Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 19740604 200604 1 002
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:

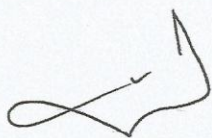
Nama	: Nur Aini
NIM	: 12510118
Jurusan/ Prodi	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Study Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> Periode 2011-2015)

Tidak mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full text*), dikarenakan untuk menghargai privasi penulis.

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 13 September 2016

Dosen Pembimbing,



Muhammad Sulhan, SE., MM f
NIP. 19740604 200604 1 002

Mahasiswa,



(Nur Aini)
NIM: 12510118

SURAT PERNYATAAN

Yang Bertanda Tangan di bawah ini saya:

Nama : NUR AINI
NIM : 12510118
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:

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Study Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2011-2015)

Adalah hasil karya sendiri, bukan “**Duplikat**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian 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, 08 Agustus 2016

Hormat Saya,



Nur Aini

NIM : 12510118

LEMBAR PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati, dan rasa terima kasih yang tiada terhingga aku persembahkan karyaku yang sangat sederhana ini kepada:

“Kedua orang tuaku, Sapturiadi dan Sardiani yang telah membesarkan aku dengan tulus dalam memberikan cinta dan kasih sayang dan memelukku dalam setiap do’anya yang tiada mungkin dapat kubalas hanya dengan selembar kertas yang bertuliskan kata cinta dan persembahan ini.

“Keluarga besar yang telah memberikan banyak motivasi, semangat dan do’a untuk kelancaranku. Adik-adikku (Ida, Mega, dan Zaky) tiada yang paling mengharukan saat kumpul dan bertengkar bersama kalian, karena hal itu selalu menjadi warna yang tak bisa tergantikan.

“Dicky Yusronadistya, yang selalu memberikan semangat dan selalu sabar dalam mendengarkan keluh kesahku, dan tak lupa ayah dan ibu beserta keluarga yang telah selalu mendukungku dan meberikan do’a terbaiknya.

“Sahabat dan teman seperjuanganku (Mia, Ajeng, Bullbul, Juni, Putri) yang selalu memberikan keramaian dalam keseharianku selama di Malang dan tak lupa teman-teman Manajemen 2012 yang selalu berbagi keceriaan dalam melewati suka duka selama perkuliahan.

Terimakasihku tak terhingga kuucapkan, teriring do’a semoga Allah selalu memberikan Rahmat-Nya...

MOTTO

Kesuksesan hanya dapat diraih dengan segala upaya dan usaha yang disertai dengan do'a , karena sesungguhnya nasib seseorang manusia tidak akan berubah dengan sendirinya tanpa berusaha

MAN JADDA WAJADA

“Siapa bersungguh-sungguh pasti berhasil”



KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Analisis Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Periode 2011-2015)”.

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

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

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Raharjo, M.SI selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.,Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Muhammad Sulhan, SE., M.M selaku Dosen Pembimbing yang selalu sabar dalam mengarahkan, memotivasi dan selalu mengingatkan agar selalu berdo’a supaya diberi kelancaran dan kemudahan.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

6. Ayah, Ibu, beserta seluruh keluarga atas do'a, semua semangat dan dukungan baik moril maupun materil.
7. Sahabat seperjuangan dan teman-teman Ekonomi Jurusan Manajemen 2012 yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.
8. Seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Aamiin ya Robbal 'Alamin...

Malang, Agustus 2016

Nur Aini

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab)	xv
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
1.4 Batasan Penelitian	11
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu	12
2.1 Kajian Teoritis	19
2.2.1 Profitabilitas	19
2.2.1.1 Rasio Profitabilitas	20
2.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas	24
2.2.2.1 Likuiditas	25
2.2.2.2 Struktur Modal	28
2.2.3 Nilai Perusahaan	36
2.2.4 Integritas Keislaman	38
2.2.5 <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	50
2.3 Kerangka Konseptual	52
2.4 Hipotesis Penelitian	53
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Dan Pendekatan Penelitian	58
3.2 Lokasi Penelitian	58
3.3 Populasi Dan Sampel	58
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	59
3.5 Data Dan Jenis Data	61
3.6 Teknik Pengumpulan Data	62

3.7 Definisi Operasional Variabel	62
3.8 Teknik Analisis Data	65
3.8.1 Uji Normalitas	65
3.8.2 Uji Autokorelasi	65
3.8.3 Uji Multikolonieritas	66
3.8.4 Uji Heteroskedastisitas	67
3.8.5 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	67

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian	71
4.1.1 Gmbaran Umum Objek Penelitian	71
4.1.2 Gambaran Umum Kinerja Sampel Perusahaan	75
4.1.3 Analisis Data	79
4.1.3.1 Uji Asumsi Klasik	79
4.1.3.2 Analisis Jalur (<i>Path</i>)	83
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	95
4.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas	95
4.2.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas	97
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	99
4.2.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	100
4.2.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	101
4.2.6 Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas	102

BAB V KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan	107
5.2 Saran	108

DAFTAR PUSTAKA LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Hasil- hasil Penelitian Terdahulu	15
Tabel 3.1 : Kriteria Pengambilan Sampel	60
Tabel 3.2 : Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	61
Tabel 4.1 : Uji One-Sampel Komlogrov-Smirnov	80
Tabel 4.2 : Hasil Uji Autokorelasi Regresi 1	80
Tabel 4.3 : Uji Asumsi Multikolinieritas	82
Tabel 4.4 : Hasil Uji Korelasi Spearman	83
Tabel 4.5 : Hasil Analisis Path X1, X2 terhadap Z	84
Tabel 4.6 : Hasil Analisis Path Pengaruh X1, X2, Z terhadap Y	85
Tabel 4.7 : Model 1 dan Model – Persamaan 1	87
Tabel 4.8 : Anova Model 1 dan Model 2-Persamaan 1	88
Tabel 4.9 : Koefisien Regresi Model 1 dan Model 2-Persamaan 1	88
Tabel 4.10 : Model 1 dan Model 2-Persamaan 2	89
Tabel 4.11 : Anova Model 1 dan Model 2-Persamaan 2	89
Tabel 4.12 : Koefisien Regresi Model 1 dan Model 2-Persamaan 2	90
Tabel 4.13 : Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung dan Tidak langsung	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Grafik Pergerakan Indeks JII dan IHSG Periode 2011-2015	07
Gambar 2.1 : Kerangka Konseptual	52
Gambar 3.1 : Hubungan X dan Z terhadap Y	68
Gambar 4.1 : Pergerakan <i>Current Ratio</i> Sampel Perusahaan tahun 2011-2015	75
Gambar 4.2 : Pergerakan DER Sampel Perusahaan tahun 2011-2015	76
Gambar 4.3 : Pergerakan ROE Sampel Perusahaan tahun 2011-2015	77
Gambar 4.4 : Pergerakan PBV Sampel Perusahaan tahun 2011-2015	78
Gambar 4.5 : Hasil Analisis Path pada X1, X2 terhadap Y melalui Z	87
Gambar 4.6 : Jalur Path Model 2-Persamaan 1	87
Gambar 4.7 : Jalur Path Model 2-Persamaan 2	90
Gambar 4.8 : Hubungan Kausal Empiris antar Variabel X2, Y dan Z	91

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Table Hasil Perhitungan Likuiditas Perusahaan JII Periode 2011-2015.
- Lampiran 2. Table Hasil Perhitungan Struktur Modal Perusahaan JII Periode 2011-2015.
- Lampiran 3. Table Hasil Perhitungan Profitabilitas Perusahaan JII Periode 2011-2015.
- Lampiran 4. Table Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan Perusahaan JII Periode 2011-2015.
- Lampiran 5. Hasil Output SPSS.
- Lampiran 6. Surat Keterangan Penelitian.
- Lampiran 7. Bukti Konsultasi.
- Lampiran 8. Biodata Peneliti

ABSTRAK

Nur Aini. 2016. SKRIPSI. Judul: “Analisis Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2011-2015”

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., M.M

Kata Kunci : Likuiditas, Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

Setiap badan usaha berdiri dengan tujuan utama yaitu untuk memperoleh laba atau profit. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah variable seperti rasio likuiditas (*current ratio*) dan struktur modal (*debt to equity ratio*) dapat mempengaruhi nilai perusahaan (*price to book value*) melalui profitabilitas (*return on equity*).

Penelitian ini menggunakan penelitian penjelasan (*explanation research*) dengan pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2011-2015. Sampel penelitian ini adalah 14 perusahaan dengan menggunakan metode *explanation research*. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode *path analysis*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas dikarenakan tingginya rasio likuiditas tidak selalu menjamin bahwa akan meningkatkan keuntungan (profitabilitas) perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, hal ini dikarenakan semakin meningkat struktur modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa profitabilitas akan semakin meningkat. Profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat profitabilitas dan struktur modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat. sedangkan pengaruh langsung antara likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. Pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah tidak signifikan dan pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah signifikan.

ABSTRACT

Nur Aini. 2016. Thesis. Title: "Analysis of Influence of Liquidity and Capital Structure toward Profitability And the Impact on Firm Value (Studies in Companies Listed in the Jakarta Islamic Index Period of 2011-2015"

Supervisor : Muhammad Sulhan, SE., M.M

Keywords : Liquidity, Capital Structure, Profitability, Company Value

Every business entity establishes with the primary objective, it is to obtain income or profit. Companies with good financial performance will generate a maximum profit that has a high rate of return on investment. The purpose of this study was to analyze whether variables such as liquidity ratio (current ratio) and capital structure (debt to equity ratio) can affect the value of the company (price to book value) through profitability (return on equity).

This research used explanatory research (explanation research) with quantitative approach. The population used in this study was a company registered in JII (*Jakarta Islamic Index*) period 2011-2015. The sample was 14 companies using research explanation. Methods of data analysis in this study used path analysis.

The results indicated that liquidity was not significant effect on profitability due to the high liquidity ratio did not always guarantee that will improve profitability (profitability) of the company, while the capital structure had a significant effect on profitability, this was due to increasing the capital structure, and there will be a tendency that profitability will be more increasing. Profitability and capital structure significantly influenced the value of the company; this indicated that increasing the profitability and capital structure, then there was a tendency that the value of the company will increase. Whereas the direct influence of the liquidity of the company's value was not significant. The indirect effect of liquidity on the value of the company through profitability was not significant and the indirect influence of capital structure to the company's value through profitability was significant.

مستخلص البحث

نور عيني. ٢٠١٦. البحث الجامعي. العنوان: "تحليل تأثير السيولة وهيكل رأس المال على الربحية وأثره على الشركة (دراسات في الشركات المدرجة في المؤشر بورصة جاكارتا الإسلامية فترة ٢٠١١-٢٠١٥)

المشرف : محمد صلحان الماجيستر
كلمات البحث : السيولة، هيكل رأس المال، الربحية، قيمة الشركة

كل كيان المنشأة التجارية مع الهدف الأساسي هو الحصول على الدخل أو الربح. الشركات ذات الأداء المالي الجيد توليد أقصى الأرباح التي تحتوي على نسبة عالية من العائد على الاستثمار. الغرض من هذا البحث هو تحليل ما إذا كان متغيرات مثل نسبة السيولة (النسبة الحالية) و هيكل رأس المال (نسبة الدين إلى حقوق المساهمين) يمكن أن تؤثر قيمة الشركة (السعر إلى القيمة الدفترية) من خلال الربحية (العائد على حقوق المساهمين).

يستخدم هذا البحث بحث استكشافي (البحث الشرحي) مع النهج الكمي. السكان المستخدمة في هذا البحث هي شركات مسجلة في *Jakarta Islamic Index* فترة ٢٠١١-٢٠١٥. وكانت العينة ١٤ شركة باستخدام طريقة البحث الشرحي. طريقة تحليل البيانات في هذا البحث باستخدام تحليل المسار.

وتشير نتائج هذا البحث إلى أن السيولة ليست لها تأثير كبير على الربحية بسبب نسبة سيولة عالية لا يضمن دائما من شأنها على تحسين الربحية (الربحية) للشركة، في حين أن هيكل رأس المال يكون له تأثير كبير على الربحية، وهذا يسبب أنه ان زاد هيكل رأس المال، فسوف يكون هناك ميل أن ربحية ستزيد. الربحية وهيكل رأس المال يؤثران بشكل كبير على قيمة الشركة، وهذا يدل على أنه ان زادت الربحية وهيكل رأس المال، فسوف يكون هناك ميل أن قيمة الشركة سوف تزيد. في حين أن التأثير المباشر للسيولة من قيمة الشركة ليست كبيرة. كان التأثير غير المباشر للسيولة على قيمة الشركة من خلال الربحية ليس كبيرا وتأثير غير مباشر من هيكل رأس المال لقيمة الشركة من خلال الربحية كبير.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap badan usaha berdiri dengan tujuan utama yaitu untuk memperoleh laba atau profit. Dengan diperolehnya laba perusahaan dapat memenuhi tujuannya yaitu dapat tumbuh secara terus menerus (*going concern*) dan dapat memenuhi tanggung jawab sosialnya yang dikenal dengan istilah *corporate social responsibility*. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperoleh laba yang menjadi tujuan utamanya adalah dengan penjualan barang atau jasa. Menurut Devi (2013), semakin besar volume penjualan barang dan jasa, maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan semakin besar, keuntungan perusahaan tercermin dalam laba bersih laporan keuangan.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan. dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya (Sumantri, 2012).

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah perolehan laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal

lainnya. Kasmir (2010:96) mengemukakan bahwa, dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung.

Salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas (Kasmir, 2010:103). Rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

Munawir (2004:83) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas diantaranya yaitu : Struktur modal, jenis perusahaan, umur perusahaan, skala perusahaan, harga produksi, habitat bisnis, dan produk yang dihasilkan. Kasmir (2010:104) juga menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan dapat dilihat menggunakan rasio keuangan. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, dapat dilakukan dengan beberapa rasio keuangan diantaranya adalah (1) Rasio Likuiditas, yang dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio*). (2) Rasio Aktivitas yang dapat diukur dengan menggunakan *average payable period* dan *average day's inventory*. Dan yang ke (3) Ukuran Perusahaan yang dapat dijelaskan melalui teori teknologi, teori organisasi, dan teori institusional.

Pada umumnya setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi melalui pihak manajemen. Pihak manajemen diharapkan mampu memberikan sinyal positif terhadap para calon investor. Apabila pihak manajemen tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, maka nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai yang sebenarnya. Manajer menyampaikan sinyal kepada investor melalui pengaturan struktur modal (Brigham dan Houston, 2006:79). Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai

perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ristanti, dkk (2015) yang meneliti pengaruh likuiditas dan efisiensi modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Likuiditas (*current ratio*) secara parsial berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan likuiditas (*current ratio*) dan efisiensi modal kerja (*working capital turnover*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan Julita (2012) juga menghasilkan bahwa *quick ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dimana jika likuiditas meningkat maka profitabilitas perusahaan akan meningkat pula. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2014) yang menyatakan rasio likuiditas yang diwakili *current ratio* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. Hal ini dikarenakan tingginya rasio likuiditas tidak selalu menjamin dapat meningkatkan keuntungan (profitabilitas) perusahaan. Karena ada kemungkinan *current asset* yang tersedia berupa uang kas yang besar, atau persediaan yang besar, dan piutang yang besar. Sehingga dana-dana tersebut terkesan menganggur (*idle*) yang menyebabkan kemampuan mendapatkan labanya kecil.

Selain variabel likuiditas, penelitian ini juga akan menguji apakah struktur modal dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal ditambahkan dalam penelitian ini untuk membedakan dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Berdasarkan hasil penelitian Kusumajaya (2011) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Diperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan di BEI. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002), semakin tinggi proporsi utang proporsi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan yang dilihat dari laba yang diperolehnya, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Stein (2012) yang meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal (*debt to equity ratio*) terhadap Profitabilitas (*return on equity*) pada perusahaan industri Industri Tekstil dan Garment, bahwa Secara bersama-sama DER berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan secara parsial DER berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Dari hasil tersebut sebaiknya perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas karena sebenarnya modal yang dimiliki perusahaan setiap tahun mengalami peningkatan meskipun komposisinya kurang seimbang. Sehingga dapat meningkatkan laba

yang dihasilkan perusahaan nantinya. Dengan demikian manajer perlu mengoptimalkan penggunaan dana dan meminimalisasi biaya operasi agar tercipta efisiensi dan efektivitas penggunaan dana.

Dengan beberapa penelitian terdahulu seperti yang telah dijelaskan diatas, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan antara peneliti yang satu dengan peneliti lainnya, oleh karena itu peneliti ingin meneliti kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang biasanya diukur dari kinerja keuangan yaitu dengan menggunakan rasio likuiditas, serta dalam penelitian ini juga ditambahkan variabel struktur modal perusahaan serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya juga terdapat pada pemilihan objek yang diteliti yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Dalam penelitian ini akan mengambil data laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar pada bursa *Jakarta Islamic Index (JII)* pada periode 2011-2015, pemilihan pada bursa JII dikarenakan perusahaan yang terdaftar di JII memiliki harga saham diatas Indeks Harga Saham Gabungan, dilihat dari hasil pengamatan indeks JII yang mengalami fluktuatif dengan pergerakan terus mengalami kenaikan yang lebih baik seperti pada gambar dibawah ini:

Gambar 1.1
Grafik Pergerakan Indeks JII dan IHSG
Periode 2011-2015



Sumber: yahoofinance

Dari pola pergerakan diatas, indeks pasar modal syariah beberapa kali mengalami penurunan seperti dengan pergerakan indeks lain, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua indeks ini memiliki pola pergerakan yang serupa selama periode 2011-2016. Pola pergerakan dari kedua indeks yang hampir serupa tersebut dimungkinkan terjadi karena adanya beberapa variabel makro yang terjadi di Indonesia sehingga mampu mempengaruhi secara signifikan pergerakan indeks tersebut.

Jakarta Islamic Index (JII) menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan respon akan kebutuhan informasi mengenai investasi secara Islami. Saham-saham yang masuk kriteria

Jakarta Islamic Index (JII) adalah saham-saham yang operasionalnya tidak mengandung unsur ribawi, permodalan perusahaan juga bukan mayoritas dari hutang (<http://www.idx.ac.id>). Syarat pemilihan sisi industri bukan termasuk usaha yang mengandung unsur perjudian, bukan lembaga yang memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan barang-barang haram ataupun yang bukan menyediakan jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat. Dengan kata lain JII menjadi pilihan investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut dengan hal yang bertentangan dengan syariah. Jakarta Islamic Index (JII) sebagai tolok ukur standar kinerja dan ladang bagi investasi saham secara syariah di pasar modal dan sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah. Jakarta Islamic Index (JII) juga menjadi alternatif investasi bagi pelaku pasar syariah yang ingin mengharapkan tingkat pengembalian saham (*return saham*) tetapi juga ketenangan dalam berinvestasi secara halal. Oleh karena itu Jakarta Islamic Index (JII) menjadi kajian yang menarik untuk dibahas. Selain berinvestasi secara halal, tujuan utama perusahaan yang telah go public berbasis syariah adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di JII Periode 2011-2015)”**

1.2 Rumusan masalah

1. Apakah likuiditas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015?
2. Apakah ada pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015?
3. Apakah ada pengaruh langsung likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015?
4. Apakah ada pengaruh tidak langsung likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015?

1.3 Tujuan dan Manfaat penelitian

Tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh signifikan likuiditas dan struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.
2. Untuk mengetahui pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

3. Untuk mengetahui pengaruh langsung likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan sebagai bahan masukan / evaluasi bagi perusahaan agar dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terkait dengan masalah likuiditas dan struktur modal dalam suatu perusahaan sebagai upaya untuk meningkatkan profitabilitas.

2. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat memberikan pengalaman belajar dan kesempatan untuk menerapkan ilmu-ilmu yang didapatkan selama di bangku kuliah dan sebagai bahan perbandingan antara hal-hal yang bersifat teoritis dan praktis dalam kehidupan nyata sehingga dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan serta dapat dijadikan dasar untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

3. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan / menambah wawasan dan pengetahuan yang baru berkaitan dengan Pengaruh likuiditas dan

struktur modal terhadap profitabilitas serta dampaknya terhadap nilai perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan penelitian berguna sebagai batasan terhadap suatu obyek penelitian agar obyek tidak meluas. Adapun batasan-batasan dalam penelitian ini adalah emiten perusahaan pada bursa *Jakarta Islamic Index* (JII) yang konsisten di JII dan mengumumkan laporan keuangan berturut-turut padajangka waktu / periode 2011-2015.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan likuiditas, struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan diantaranya adalah :

Ristanti, dkk. (2015) melakukan penelitian Pengaruh Likuiditas dan Efisiensi Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013). Hasil penelitiannya menunjukkan Variabel (CR) dan Working Capital Turnover (WCT) secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap (ROI). Dan Variabel (CR) secara parsial berpengaruh positif terhadap (ROI).

Kusumajaya, Dewa Kadek Oka (2011) melakukan penelitian Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Struktur modal (DER) dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE) pada perusahaan manufaktur di BEI. Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.

Santoso, Budi Cahyo (2014) Melakukan penelitian tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas pada Perusahaan Semen yang terdaftar di Bursa Efek. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Solvabilitas (DER) berpengaruh

signifikan terhadap ROE. Aktivitas (*inventoryturnover*) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan secara bersama-sama Likuiditas (*current ratio*), solvabilitas (DER) dan aktivitas (*inventory turnove*) berpengaruh secara signifikan terhadap ROE.

Julita, Irma (2012) melakukan penelitian tentang Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa LDR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA. Sedangkan *Loan to Asset Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, dan *Quick Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perbankan yang diukur dengan ROA.

Stein (2012) meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal (*debt to equity ratio*) terhadap Profitabilitas (*return on equity*). Studi komparatif pada Perusahaan Industri Tekstil dan Garment yang Terdaftar di BEI periode 2006-2010. Secara bersama-sama DER berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan secara parsial DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE.

Hermuningsihdan wardani (2009) meneliti tentang Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Malaysiadan Bursa EfekIndonesia. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysiakebijakan deviden dipengaruhi oleh *insiderownership* dan kebijakan hutang, sedangkan di Indonesia tidak. Nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysiadan BursaEfekIndonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Hasil penelitian Nofrita (2013) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas

Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI), Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tidak signifikan.

Arif (2015) meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal, Return On Equity, Likuiditas, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Return On Equity berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Growth Opportunity berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dan Struktur Modal, Return On Equity, Likuiditas, dan Growth Opportunity secara simultan terhadap Nilai Perusahaan. Penjelasan diatas akan mudah dipahami dengan melihat tabel ringkasan penelitian terdahulu dibawah ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Ristanti, dkk. (2015). Pengaruh Likuiditas dan Efisiensi Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan (Stud pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013)	Variabel Dependen : ROI Variabel Independen : <i>current ratio</i> , <i>working capital turnover</i> (WCT)	Analisis regresi linear berganda	Variabel Current Ratio (CR) dan Working Capital Turnover (WCT) secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap Return On Investment (ROI). Dan Variabel Current Ratio (CR) secara parsial berpengaruh positif terhadap Return On Investment (ROI)
2	Kusumajaya, Dewa Kadek Oka (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: ROE Variabel Independen: DER, PBV	Uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan statistik deskriptif.	Struktur modal (DER) dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE) pada perusahaan manufaktur di BEI. Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.
3	Santoso, Budi Cahyo (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas pada Perusahaan Semen yang	Variabel Dependen: ROE Variabel Independen: Likuiditas (<i>current ratio</i>), Solvabilitas (DER) dan aktivitas	Statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis	Likuiditas (<i>current ratio</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Solvabilitas (DER) berpengaruh signifikan terhadap ROE. Aktivitas (<i>inventory turnover</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan secara bersama-sama Likuiditas (<i>current ratio</i>), solvabilitas (DER) dan aktivitas

	terdaftar di Bursa Efek	(<i>inventory turnover</i>).		(<i>inventory turnove</i>) berpengaruh secara signifikan terhadap ROE.
4	Julita, Irma (2012). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Dependen: <i>Return On Asset</i> Variabel Independen: <i>Loan to Deposit Ratio</i> , <i>Loan to Asset Ratio</i> dan <i>Quick Ratio</i>	Uji asumsi klasik, analisis deskriptif dan analisis regresi sederhana	<i>Loan to Deposit Ratio</i> (LDR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas perbankan yang diukur dengan ROA. Sedangkan <i>Loan to Asset Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perbankan yang diukur dengan ROA, dan <i>Quick Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perbankan yang diukur dengan ROA.
5	Stein, Edith Theresa (2012). Pengaruh Struktur Modal (<i>debt to equity ratio</i>) terhadap Profitabilitas (<i>return on equity</i>). Studi komparatif pada Perusahaan Industri Tekstil dan Garment yang Terdaftar di BEI periode 2006-2010.	Variabel dependen: profitabilitas (ROE) Variabel independen: struktur modal (DER)	Statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.	Secara bersama-sama DER berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan secara parsial DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE.
6	Hermuningsih dan Wardani (2009) Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysiadan Bursa Efek Indonesia	Variable Dependen: kebijakandan nilai perusahaan, Variable Independen : <i>insider ownership</i> dan kebijakan	Uji Asumsi Klasik dan Analisis Regresi Berganda	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysiadikebijakandividendipengaruhi oleh <i>insider ownership</i> dan kebijakan hutang, sedangkan di Indonesia tidak. Nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysiadan Bursa Efek Indonesiatidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

		hutang		
7	Nofrita, Ria (2013) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)	Variabel Dependen: <i>price book value</i> (PBV) Vriabel Independen: <i>return on asset</i> (ROA)	Uji asumsi klasik dan Uji hipotesis	Profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden tidak signifikan.
8	Safitri (2015) Analisis Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Efektivitas Terhadap Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI 2009 - 2013)	Variabel Dependen: <i>Price Book to Value</i> (PBV) Variabel Independen: DER, <i>Current Ratio</i> , TATO dan ROA	Analisis regresi berganda, Uji asumsi klasik	Struktur Modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Likuiditas (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV). Efektivitas (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV). <i>return on Asset</i> (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh mediasi terhadap hubungan antara struktur modal (DER), Likuiditas (CR) dan efektifitas (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
9	Arif (2015) Pengaruh Struktur Modal, Return On Equity, Likuiditas, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada	Variable Dependen: <i>Price Book to Value</i> (PBV) Variabel Independen: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On</i>	Uji asumsi klasik, dan Uji hipotesis	Struktur Modal tidak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Return On Equity berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Growth Opportunity berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dan Struktur

	Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<i>Equity (ROE), current ratio, Price Earnings Ratio (PER)</i>		Modal, Return On Equity, Likuiditas, dan Growth Opportunity secara simultan terhadap Nilai Perusahaan
--	--	--	--	---

Sumber : Data diolah penulis



Dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan beberapa perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan sebelumnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama menggunakan profitabilitas yang diukur dengan ROE, rasio yang dipilih sebagai proksi untuk mengukur likuiditas adalah *Current ratio* dan struktur modal diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV). Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah metode analisis yang digunakan adalah metode analisis jalur (*Path Analysis*), dan populasi dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2011-2015.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Profitabilitas

Kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*) dipengaruhi oleh banyak hal antara lain aspek keuangan yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam kinerjanya. Hal ini dikarenakan para pengguna informasi biasanya melihat keberhasilan perusahaan dari kondisi keuangan dan kinerja keuangan yang dimiliki. Salah satu cara untuk mengetahui kinerja keuangan yang sehat pada suatu perusahaan adalah dengan melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit melalui rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan faktor penting yang harus diperhatikan bagi kelangsungan perusahaan, karena untuk dapat menjalankan kegiatan operasionalnya perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar (Devi, 2013).

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas (Kasmir, 2010:196).

2.2.1.1 Rasio Profitabilitas

Kasmir (2010:196) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang

waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

Kasmir (2010:198) menjelaskan tujuan dan manfaat rasio profitabilitas tidak hanya bagi pemilik usaha (pihak manajemen) tetapi juga bagi pihak luar perusahaan:

Tujuan :

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Manfaat :

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

5. Mengetahui produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran akan tetapi yang umum digunakan dari semua rasio-rasio keuangan adalah sebagai berikut:

1. Margin Laba (*Profit Margin*), merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Harahap (2008) menjelaskan rumus untuk mencari Margin laba (*Profit Margin*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Margin laba (Profit margin)} = \frac{\text{pendapatan bersih}}{\text{penjualan}}$$

Angka ini menunjukkan berapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik karena dianggap kemampuan laba perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

2. Pengembalian atas Asset (*Return on asset/ROA*), merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Mardiyanto (2009), menjelaskan rumus untuk mencari ROA adalah :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

3. Pengembalian ekuitas (*Return on equity/ ROE*), merupakan ukuran dari hasil yang diperoleh para pemegang saham sepanjang tahun. Rumus untuk mencari ROE menurut (Kasmir, 2010) adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{modal sendiri (ekuitas)}}$$

Return on equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar.

4. Pengembalian Investasi (*Return on investment/ ROI*), Kasmir (2010) menjelaskan ROI atau *return on total asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI merupakan ukuran efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan. Berikut rumus untuk mencari ROI adalah :

$$ROI = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{total asset}}$$

Semakin kecil (rendah) rasio ini maka, berdampak kurang baik bagi perusahaan dan semakin besar (tinggi) rasio ini maka semakin baik bagi perusahaan. Karena rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Dalam penelitian ini profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE), karena ROE mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham sehingga dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Mardiyanto, 2009;196). Selain itu ROE

juga menunjukkan efisiensi dalam penggunaan modal sendiri. Karena, semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. (Kasmir, 2010:204).

2.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Munawir (2004:83) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas diantaranya:

a. Struktur Modal

Profitabilitas perusahaan juga bergantung pada tingkat struktur modal. Dimana jika perusahaan banyak menggunakan struktur modal maka akan mempengaruhi naik turunnya profitabilitas.

b. Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan sangat bergantung pada jenis perusahaan, dimana jika perusahaan menjual barang-barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

c. Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang lama berdiri, maka akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

d. Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan unsur untuk memperoleh laba yang diinginkan.

e. Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produk per unitnya relatif rendah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang harga produknya tinggi.

f. Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan bisnis (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil daripada (*non habitual bisnis*)

g. Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok, penghasilannya akan lebih stabil daripada perusahaan yang menghasilkan barang mewah.

Riyanto (2008;35) menjelaskan, untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor-faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan, dapat digunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Rasio Likuiditas.

2.2.2.1 Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang (kewajiban) jangka pendeknya yang jatuh tempo,

atau untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih. Ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor. *Pertama*, bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau *Kedua*, bisa mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aktiva lainnya (Kasmir, 2010:128)

Penyebab utama kejadian kekurangan dan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya tersebut sebenarnya adalah akibat kelalaian manajemen perusahaan dalam menjalankan usahanya. Kemudian, sebab lainnya adalah sebelumnya pihak manajemen perusahaan tidak menghitung rasio keuangan yang diberikan sehingga tidak mengetahui bahwa sebenarnya kondisi perusahaan sudah dalam keadaan tidak mampu lagi karena nilai utangnya lebih tinggi dari harta lancarnya. Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun didalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio ini adalah untuk

mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih (Kasmir, 2010: 130)

Mardiyanto (2009:55) menyebutkan bahwa, makin tinggi jumlah aktiva lancar (relatif terhadap utang lancar) makin tinggi rasio lancar yang berarti makin tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan. Tetapi makin tinggi rasio lancar (makin tinggi tingkat likuiditas) makin tinggi pula jumlah kas yang tidak terpakai sehingga bisa menurunkan tingkat profitabilitas. Dengan demikian selalu ada pertukaran (*trade off*) antara likuiditas dan profitabilitas. Secara umum jenis rasio likuiditas yang paling sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan adalah :

- a. Rasio lancar (*current ratio*), merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Kasmir (2010:134). Rasio dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar (current asset)}}{\text{utang lancar (current liabilities)}}$$

- b. Rasio Kas (*Cash Ratio*), merupakan alat untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang hutang jangka pendeknya. Rumus untuk mencari rasio kas adalah;

$$\text{Rasio kas} = \frac{\text{kas} + \text{surat berharga jangka pendek}}{\text{utang lancar}}$$

- c. Rasio perputaran kas, digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Rasio perputaran kas} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{modal kerja bersih}}$$

Dalam penelitian ini rasio yang dipilih sebagai proksi untuk mengukur likuiditas adalah Rasio Lancar (*Current ratio*) karena berdasarkan hasil penelitian penelitian sebelumnya yang paling sering digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah dengan menggunakan Rasio lancar.

2.2.2.2 Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Sudana (2009:189)

Menurut Riyanto (2008:189), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis securities yang ditentukan. Sedangkan menurut Sartono (2001:25), yang dimaksud dengan struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur keuangan adalah perimbangan antara utang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Struktur modal berasosiasi dengan profitabilitas. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal berupa deviden. Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. Jika utang sesungguhnya (realisasi) berada dibawah target, pinjaman perlu ditambah. Namun, jika rasio utang melampaui target, maka perusahaan harus menjual sahamnya. (Margaretha, 2005:119).

Untuk menutupi kekuarangan dari kebutuhan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Secara

garis besar sumber dana dapat diperoleh dari modal sendiri atau pinjaman. (Kasmir, 2010:248).

Untuk melihat struktur modal perusahaan dapat dilihat dari :

1. Debt to Equity Ratio (DER)

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari DER(*debt to equity ratio*). Menurut Sartono (1996:295) debt to equity ratio (DER) menekankan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio DER, maka semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Debt to Equity Ratio Merupakan rasio yang menggambarkan hutang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajibannya. Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio leverage yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan. Kasmir (2010:158) menjelaskan rumus untuk mencari DER dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{total utang (debt)}}{\text{ekuitas}}$$

A. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Mardiyanto (2009:258), terdapat empat faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan adalah :

1. Risiko Bisnis

Risiko bisnis dipengaruhi oleh empat hal yaitu :

- Perubahan penjualan (volume dan harga)
- Perubahan harga masukan (tenaga kerja dan biaya produksi lain)
- Kemampuan menyesuaikan perubahan harga keluaran akibat perubahan harga masukan
- Tingkat *leverage* operasi

2. Pajak

Secara umum tingginya tingkat pajak akan mendorong perusahaan untuk lebih memilih utang daripada ekuitas.

3. Fleksibilitas finansial

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan syarat-syarat yang dapat dipenuhi pada kondisi sulit.

4. Sikap manajer

Manajer yang tergolong agresif lebih memilih sumber dana dari utang yang mampu memberikan efek *leverage* keuangan lebih besar. Sebaliknya manajer yang lebih konservatif cenderung memilih menerbitkan saham baru daripada utang.

B. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Berikut beberapa teori tentang struktur modal.

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat bahwasanya dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan yang dirubah dengan cara mengubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950 an.

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga tingkat leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Namun demikian setelah leverage rasio utang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan ini akan semakin besar dan bahkan akan semakin besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih besar. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun, dan setelah leverage tertentu meningkat. Oleh karena itu perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan hutang yang semakin besar. Menurut pendekatan tradisional ini, struktur modal yang optimal terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum (Husnan, 2004:265)

2. *The Modigliani – Miller Model(MM)*

Teori struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu “*The Cost Capital, Corporation*

Finance, and The Theory of Investment". MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2006:33). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan. Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2006:33)

1. Tidak adanya biaya broker(pialang),
2. Tidak ada pajak, karena para investor mengharapkan EBIT yang sama atau nol atau pertumbuhannya tetap,
3. Tidak ada biaya kebangkrutan,
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan,
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang,
6. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang. Karena disini laba operasi yang diperoleh setiap tahun dianggap konstan, berarti perusahaan tidak merubah keputusan pendanaan.

Pendekatan MM menunjukkan kemungkinan munculnya proses arbitrage yang akan membuat nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama (Husnan, 2004:266).

3. *Teori Trade off Model*

Masih terdapat teori lain struktur modal selain teori yang telah dikemukakan oleh MM. Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

a. Biaya Langsung.

Yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biayapengacara atau biaya lainnya yang sejenis.

b. Biaya Tidak Langsung.

Yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar. Biaya lain dari tingginya utang adalah peningkatan biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang utang dengan pemegang saham karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang dalam meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (Persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat utang. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru menurunkan nilai perusahaan (Purwitasari, 2013).

4. *Pecking Order Theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa :

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (Pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba di tahan).

- b. Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai dari pada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. (Kartika, 2009).

2.2.3 Nilai Perusahaan

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian sebuah perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan

yang kedua adalah inginmemakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham. Sedangkan tujuanperusahaan yang ketiga adalah memaksimalkannilai perusahaan yang tercerminpada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secarasubtansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai olehmasing-masing perusahaan berbeda. Nilai perusahaaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calonpembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham tercermin pada harga saham (Wardani, 2009).

Brigham dan Houston (2006:68) Price to book value (PBV) merupakan salah satu indikator dalam menilai perusahaan. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV merupakan perbandingan dari harga suatu saham dengan nilai buku. PBV menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative dengan jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

PBV sangat erat kaitannya dengan harga saham. Perubahan harga saham akan merubah rasio PBV. Rasio PBV yang semakin tinggi mengindikasikan harga saham yang semakin tinggi pula. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai PBV perusahaan berarti harga saham

semakin murah. Hal ini mencerminkan nilai perusahaan rendah. Perusahaan yang harga sahamnya senantiasa tinggi mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. Dengan kata lain, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2006:69).

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Berdasarkan nilai PBV, investor juga dapat memprediksi saham-saham yang mengalami undervalued atau overvalued, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh deviden dan capital gain yang tinggi. formula untuk menghitung price to book value ditunjukkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to book value} = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku saham}}$$

Nilai buku saham dapat dihitung dari :

$$\text{Book value per share} = \frac{\text{total modal}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.2.4 Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal dalam Perspektif Islam

Dalam bahasa Arab, laba atau profit berarti pertumbuhan dalam dagang, seperti dalam kitab *Lisamu Arab* jilid II halaman 442 karangan Ibnu Mandzur *arabaakha-arrabakha* yaitu pertumbuhan dalam dagang (Syahatah, 2001;144). Dalam surat al-Baqarah ayat 16 Allah SWT berfirman :

مُهْتَدِينَ كَانُوا وَمَا تَجَرَّتُهُمْ رَزَحَتْ فَمَا بِالْهُدَى الضَّلَالَةَ اشْتَرَوْا الَّذِينَ أُوتِيَكَ

Artinya: “Mereka itulah orang-orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk”

Dalam tafsir an-Nasafi dijelaskan bahwa “membeli kesesatan dengan kebenaran (petunjuk)” sebagai kiasan (majasi), kemudian langsung diikuti dengan menyebutkan laba dan dagang serta mereka tidak mendapat petunjuk dalam perdagangan mereka, seperti para pedagang yang selalu merasakan keuntungan dan kerugian dalam dagangannya. Tujuan para pedagang adalah menyelamatkan modal pokok dan meraih laba. Dalam tafsir al-Manar dikatakan bahwa orang-orang munafik lebih memilih kesesatan (*dhalalah*) daripada petunjuk (*al-huda*) demi suatu keuntungan yang ingin diperoleh, bentuknya adalah barter antara kedua belah pihak dengan tujuan mendapatkan laba. Inilah makna *isyirak* (*partnership*) dan *syira'* (pembelian) dalam laba dan membeli. (Ridho,2009). Selain itu dalam suatu perniagaan hendaknya juga memperhatikan proses dan tidak hanya fokus pada hasil (*output*) saja. Terlebih dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dimana perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang telah diseleksi berdasarkan kinerja perdagangan syariah yaitu kegiatan usahanya tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.

Menurut Syahatah (2001:149) ada beberapa aturan tentang profit dalam konsep Islam :

- a. Adanya harta (uang) yang dikhususkan untuk perdagangan.
- b. Mengoperasikan modal tersebut secara interaktif dengan unsur-unsur lain yang terkait untuk produksi, seperti usaha dan sumber-sumber alam.
- c. Memposisikan harta sebagai objek dalam pemutarnya karena adanya kemungkinan-kemungkinan penambahan atau pengurangan jumlahnya.
- d. Selamanya modal pokok yang berarti modal bias dikembalikan.

Dalam islam sendiri untuk memperoleh laba perlu ditinjau dari segi harga supaya dalam suatu keadaan, harga tersebut tidak dibuat-buat oleh sepihak saja sehingga dapat merugikan yang lainnya. Karena yang menentukan harga sesungguhnya hanya Allah SWT Hilmi (2006). Yang dimaksud dengan hal itu adalah harga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Seperti yang tertulis dalam hadits Rasulullah SAW sebagai berikut :

عَنْ أَنَسٍ قَالَ قَالَ غَلَا السِّعْرُ عَلَى عَهْدِ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَقَالَ لَوْ يَا رَسُولَ اللَّهِ سَعَرْنَا فَقَالَ: إِنَّ اللَّهَ هُوَ الْمُسَعِّرُ الْقَابِضُ الْبَاسِطُ الرِّزَاقُ وَإِنِّي لَأَرْجُو أَنْ أَلْقَى رَبِّي وَلَيْسَ أَحَدٌ مِّنْكُمْ يَطْلُبُنِي بِظُلْمَةٍ فِي دَمٍ وَلَا مَالٍ قَالَ أَبُو عِيسَى هَذَا حَدِيثٌ حَسَنٌ صَحِيحٌ

Dari Anas r.a ia berkata : Suatu ketika pada masa Rasulullah SAW harga-harga barang melonjak naik, sehingga para sahabat mengeluh dan mengadu kepada Rasulullah SAW; “Ya Rasulullah, tetapkanlah harga barang bagi kita”. Rasulullah SAW menjawab ; “Sesungguhnya hanya Allah-lah Dzat yang menentukan harga (barang), Dzat yang menentukan dan memberi rizki”. Sungguh saya berharap akan bertemu Tuhan-ku dan tidak seorangpun akan menuntutku akan sebuah kezaliman, baik yang

berkaitan dengan jiwa maupun harta. Abu Isa berkata ; “ini adalah hadits hasan yang shahih”.

(Diriwayatkan oleh Tirmidzi: 1235, Abu Dawud: 2994, Ibnu Majah: 2191 dan 2192, Ahmad: 11381, 12131, 13545, dan Ad- Darimi: 2433).

Hadits diatas menerangkan keadaan pada masa Rasulullah SAW yang menggambarkan suatu kondisi ekonomi yang sulit, dimana telah terjadi kelangkaan barang, sehingga harga-harga barangpun melonjak tajam. Keadaan yang demikian tentu sangat memberatkan masyarakat, terutama yang menyangkut kebutuhan pokok mereka sehari-hari sehingga para sahabat mengadu kepada Rasulullah SAW dan mengusulkan agar beliau mau mengatur harga barang-barang sesuai dengan kemampuan daya beli mereka. Namun Rasulullah SAW menolak untuk melakukan intervensi harga, dengan asumsi bahwa Allah-lah yang mengatur semua harga barang, sehingga tidak seorangpun manusia (termasuk beliau sendiri sebagai Rasulullah SAW) berhak mengatur harga barang (Munir, 2007:93).

Keengganan Rasulullah SAW untuk mengatur harga barang berkaitan dengan konsep rizki Allah SWT yang diberikan kepada setiap manusia. Munir (2007:95) Dalam hal ini, masalah rizki manusia merupakan hak prerogatif Allah SWT yang tidak seorangpun mampu untuk memaksakan atau mengaturnya. Demikian juga ketika seseorang melakukan perniagaan, tidak seorangpun boleh menetapkan harga diluar kesepakatan penjual dan pembeli, karena penetapan harga tertentu sama artinya dengan membatasi rizki seseorang yang menjadi hak prerogatif Allah SWT. Kenyataan tersebut sesuai dengan firman Allah SWT:

حِسَابٌ بِغَيْرِ حِسَابٍ مَنْ يَرْزُقُ اللَّهُ إِنَّ

“Sesungguhnya Allah memberi rezeki kepada siapa yang dikehendaki-Nya tanpa hisab (tak terhitung dan tak terbatas).” (QS. Ali Imran’: 37

Mencari keuntungan dalam bisnis pada prinsipnya merupakan suatu perkara yang *jaiz* (boleh) dan dibenarkan syara’. Syaikh Muhammad bin Sholeh Al ‘Utsaimin berkata, “Keuntungan itu tidak dibatasi. Boleh saja diambil keuntungan 10%, 20%, 25% atau lebih dari itu, asalkan tidak ada pengelabuan dalam jual belinya. Besarnya keuntungan di sini dibolehkan selama tidak ada *ghoban* (pengelabuan).” Tingkat laba/keuntungan atau profit margin berapa pun besarnya selama tidak mengandung unsur-unsur keharaman dan kezhaliman dalam praktek pencapaiannya, maka hal itu dibenarkan syariah sekalipun mencapai margin 100 % dari modal bahkan beberapa kali lipat.

Namun begitu, Imam Al-Ghozali dalam *Ihya’ Ulumuddin*-nya (II/72) menganjurkan perilaku *ihsan* dalam berbisnis sebagai sumber keberkahan yakni mengambil keuntungan rasional yang lazim berlaku pada bisnis tersebut di tempat itu. Beliau juga menegaskan bahwa siapa pun yang *qana’ah* (puas) dengan kadar keuntungan yang sedikit maka niscaya akan meningkat volume penjualannya. Selain itu dengan meningkatnya volume penjualan dengan frekuensi yang berulang-ulang (sering) maka justru akan mendapatkan margin keuntungan banyak, dan akan menimbulkan berkah (www.dakwatuna.com).

Kemuadian ada hal yang dianggap dapat menentukan laba diantaranya (Malik, 2011) :

1. Jenis Akad

- a. Akad *tabarru'* : akad yang dimaksudkan untuk menolong sesama dan murni semata-mata mengharap ridho Allah serta tidak mengharap imbalan atau (motif lain). Yang termasuk jenis akad ini adalah *hibah* (pemberian), *ibra* (pengurang hutang), *wakalah* (pendelegasian), *kafalah* (jaminan), *hawalah* (pengalihan hutang), *rahn* (gadai), dan *qirad* (pinjaman).
- b. Akad *tifarah* : akad yang berorientasi pada keuntungan komersial. Yang termasuk jenis akad ini adalah *murabahah* (akad jual beli), *mudharabah* (kerjasama antara pemilik dana dan pengelola), *ijarah* (sewa), *salam* (penjualan yang dibayar dimuka), *ishtisna* (pembelian dengan pemesanan terlebih dahulu), *musyarakah* (kerjasama antara para pemilik modal), *sharf* (valas/ money charger), *muzarah* (kerjasama pengolahan pertanian).

2. Risiko Kaidah

- a. *Al kharaj bi al dhoman* adalah hak mendapatkan hasil disebabkan oleh keharusan menanggung kerugian. Jadi *al kharaj* adalah segala apa yang keluar dari sesuatu baik berupa pekerjaan, manfaat, maupun benda-benda seperti buah dari pohon, susu dari kambing dan sebagainya dan kesemuanya adalah menjadi milik dari yang menanggungnya, sebab kalau ada kerugian maka pula yang

menanggungnya. Contohnya seekor kambing dikembalikan oleh pembelinya dengan alasan cacat. Si penjual tidak boleh meminta bayaran atas penggunaan binatang tersebut. Karena penggunaan binatang itu sudah menjadi hak pembeli. Contoh lain yang relevan dengan keadaan saat ini adalah garansi pada alat-alat elektronik.

- b. *Al ghunmu bi al ghurmi* adalah harus menanggung risiko dalam memanfaatkan sesuatu. Atau barang siapa yang telah memperoleh manfaat dari suatu yang telah dimanfaatkannya maka harus bertanggung jawab atas hasil dan risiko yang akan terjadi. Contohnya biaya notaris atas pembelian tanah adalah tanggung jawab pembeli kecuali ada keridhoan dari penjual untuk ditanggung bersama. Demikian, pula halnya, seseorang yang meminjam barang, maka ia wajib mengembalikannya dan risiko biaya-biaya pengembaliannya.

3. Moralitas di Balik Laba

Dalam laba itu adal hal-hal yang dilarang mengenai cara perolehannya. Seperti halnya kecurangan, penipuan dan menyembunyian. Dalam Al-Qur'an dijelaskan bahwa dalam menentukan laba harus sesuai tidak kurang ataupun lebih, sesuai dengan perintah Allah SWT. Serta wajib untuk menyempurnakan ukurang dalam akun-akun yang ada di neraca laporan keuangan dan yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Isra' ayat 35 yang berbunyi ;

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ إِذَا كِلْتُمْ وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ۚ ذَٰلِكَ خَيْرٌ
وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا

“Dan sempurnakanlah takaran apabila kamu menakar, dan timbanglah dengan neraca yang benar. Itulah yang lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya”.

Menurut Antonio (2001;146) modal adalah dana yang diserahkan oleh para pemilik (*owner*). Dana modal dapat digunakan untuk pembelian gedung, tanah, perlengkapan dan sebagainya yang secara langsung tidak menghasilkan (*fixed assets/non earning asset*). Selain itu, modal juga dapat digunakan untuk hal-hal yang produktif, yaitu disalurkan menjadi pembiayaan. Pembiayaan yang berasal dari modal, hasilnya tentu saja bagi pemilik modal, tidak dibagikan kepada pemilik lainnya.

Islam memperbolehkan adanya modal melalui transaksi utang piutang. Transaksi utang piutang yang sesuai dengan prinsip syariah akan mendatangkan manfaat bagi kedua belah pihak sehingga pelaku usaha perlu berpegang pada kaidah syariah Islam. Allah SWT telah memberikan kejelasan mengenai utang-piutang dalam surah al-Hadid ayat 11: (Najmudin, 2011:231)

كَرِيمٌ أَجْرُ لَهُ دَلَهُ فَيُضْعِفُهُ حَسَنًا قَرْضًا اللَّهُ يُقْرِضُ الَّذِي دَامَ .

“Siapakah yang mau meminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, Maka Allah akan melipat-gandakan (balasan) pinjaman itu untuknya, dan dia akan memperoleh pahala yang banyak”.

Dalam utang syariah menciptakan sarannya melalui *hiyal*. *Hiyal* merupakan metode terakhir dari empat metode untuk mengkaji dan

memutuskan hukum islam.. jika dibandingkan antara utang syariah dengan utang konvensional, maka akan ditemukan bahwa produk utang syariah mengandung kondisi (syarat) dan batasan tambahan, serta transaksi ganda untuk mentransformasi produk konvensional ke dalam syariah. hal ini terjadi karena tambahan prosedural dan persyaratan hukum *hiyal* selalu menimbulkan biaya hukum dan biaya transaksi tambahan.

Pada kenyataan di dunia bisnis bahwa hampir semua produk berbasis utang yang ditawarkan oleh bank konvensional mengandung riba. Di lain pihak, perbankan syariah menawarkan produk-produk berbasis utang yang berbeda dan terdapat produk lain yang berkaitan dengan penggunaan *hiyal*.

Dalam pasar modal syariah terkait kriteria emiten dilihat dari rasio keuangannya., berdasarkan fatwa DSN yaitu perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya. Allah SWT berfirman dalam QS. Albaqarah 280 (Yuliana, 2010:84)

تَعْلَمُونَ كُنْتُمْ إِن لَّكُمْ خَيْرٌ تَصَدَّقُوا وَأَنْ مَّيْسَرَةً إِلَىٰ فَنظَرَةٍ عُسْرَةٍ ذُو كَانِ وَإِنْ

“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.”

Ayat tersebut menyebutkan bahwasanya Allah SWT memerintahkan kreditur untuk memberikan keringanan kepada debitur jika mengalami kesulitan. Disamping itu rasio utang utang ini menurut para ulama dapat

menimbulkan kondisi *gharar* dan *maisir* yang dilarang karena menimbulkan risiko peningkatan ketidakpastian transaksi dan pendapatan. Sedangkan menurut hadis Ibnu Mas'ud meriwayatkan bahwa Nabi Muhammad SAW bersabda :

عَنْ ابْنِ مَسْعُودٍ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ مَا مِنْ مُسْلِمٍ
يُقْرِضُ مُسْلِمًا قَرْضًا مَرَّتَيْنِ إِلَّا كَانَ كَصَدَقَتِهَا مَرَّةً

1987-2460. Dari Ibnu Mas'ud RA, bahwa Nabi SAW bersabda: *“bukanlah seorang muslim (mereka) memberikan pinjaman kepada orang muslim lainnya sebanyak dua kali pinjaman melainkan layaknya ia menyedekahkan satu kali.”* Hasan. Al Irwa (1389), At-Ta'liq ar-Raghib (2/34) (HR Ibnu Majah)

حَدَّثَنَا صُحَيْبُ الْخَيْرِ عَنْ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ أَيُّمَا
رَجُلٍ يَدِينُ دِينًا وَهُوَ مُجْمِعٌ أَنْ لَا يُوفِيَهُ إِلَّاهُ لَقِيَ اللَّهَ سَارِقًا

1964-2440. Dari Shuhaib Al-Khairi. Dari Rasulullah SAW bersabda: *“Siapapun yang memiliki utang dan ia tidak berniat (dari semula) untuk melunasinya, ia akan menemui Allah kelak layaknya seorang pencuri”*. Hasan Shahih. Ar-Raudh An-Nadhir (1043), At-Ta'liq Ar-Raghib (3/33-34), Ahadits Al Buyu'.

Ijma para ulama telah menyepakati bahwa qardh boleh dilakukan, kesepakatan ulama ini didasari tabiat manusia yang tidak bias hidup tanpa pertolongan dan bantuan saudaranya. Tidak seorangpun yang memiliki segala barang yang ia butuhkan. Oleh karena itu, pinjam-meminjam sudah menjadi satu bagian dari kehidupan didunia ini.

Dalam konsep islam memperoleh dana dari pembiayaan dimana konsep pembiayaan yang sering yang sering dilaksanakan adalah Al-Mudharabah dan Al-Musyarakah. Menurut Antonio (2001:90) Al-Musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk

suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan. Mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama (sahibul maal) menyediakan seluruh 100% modal, sedangkan pihak lain menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu bukan akibat kelalaian si pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelelahan si pengelola. Si pengelola harus bertanggung jawab atas kelalaian tersebut.

Nita (2012) menjelaskan dalam kehidupannya, manusia hampir tidak lepas dari beban utang. Ada kalanya manusia harus berhutang atau mengutang, meskipun hanya sekali dalam hidupnya. Jika bukan berbentuk harta dan uang, utang juga bisa berbentuk muamalah, bantuan, pemberian dan pengorbanan. Jika manusia menekuni bisnis pribadi, jarang sekali muamalahnya bersih dari utang, yang dalam kondisi seperti itu dinamakan dengan kemudahan pembayaran, pinjaman, menjual dengan tunai (kredit), dan riba (Taufik, 2004:144).

حَدَّثَنَا عَبْدُ الْعَزِيزِ بْنُ عَبْدِ اللَّهِ الْأَوْيسِيُّ حَدَّثَنَا سُلَيْمَانُ بْنُ بِلَالٍ
عَنْ ثَوْرٍ بْنِ زَيْدٍ عَنْ أَبِي الْغَيْثِ عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ
عَنِ النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ مَنْ أَخَذَ أَمْوَالَ النَّاسِ يُرِيدُ
أَدَاءَهَا أَدَّاهَا أَدَّاهُ عَنْهُ وَمَنْ أَخَذَ يُرِيدُ إِتْلًا فَهَا أَتْلَفَ اللَّهُ

Telah bercerita kepada kita 'Abdul 'Aziz bin 'Abdullah al—Uwais, telah bercerita kepada kita Sulaiman bin Bilal dari Tsauro bin Zaid dari Abu Ghoist dari Abu Hurairah RA dari Rasulullah SAW bersabda : “Barang siapa yang mengambil harta orang dengan niat hendak melunasinya, maka Allah akan melunasinya, dan barang siapa mengambilnya dengan niat merusak maka Allah akan merusaknya”. (HR. Bukhari : 2212, Ibnu Majah : 2404, Ahmad : 8378, 9039).

Barang siapa mampu membayar hutang maka diharamkan baginya menunda-nunda hutang yang wajib dia lunasi jika sudah jatuh tempo. Hal itu didasarkan pada apa yang diriwayatkan dari Abu Hurairah Radhiyallahu'anhu dari Nabi Shallallahu'alaihi wa sallam, dimana beliau bersabda:

مَطْلُ الْغَنِيِّ ظَلَمٌ وَإِذَا اتَّبَعَ أَعْلَى مَلَىءٌ فَلْيَتَّبِعْ

“Penundaan pembayaran hutang oleh orang-orang yang mampu adalah suatu kezaliman. Dan jika salah seorang diantara kalian diikutkan kepada orang yang mampu, maka hendaklah dia mengikutinya”.

Dari hadits di atas dapat dikatakan bahwa Allah tidak melarang umat-Nya untuk melakukan transaksi hutang, namun dalam pelunasannya, seorang yang melakukan hutang janganlah melakukan penundaan, karena jika sampai hal tersebut dilakukan maka akan dapat merugikan orang lain terutama terhadap orang yang dihutangi. Selain

itu Allah melarang praktek hal-hal yang demikian, dan Allah sangat melaknat orang yang berbuat demikian (Muhammad, 1997: 130)

2.2.5 Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu produk pasar modal syariah di Bursa efek Indonesia. *Jakarta Islamic Index* adalah indeks yang menggambarkan kinerja saham syariah di Indonesia. *Jakarta Islamic Index* pertama kali diluncurkan oleh BEI (yang pada saat peluncuran masih bernama BEJ) yang bekerjasama dengan PT. Danareksa *Investment management* pada tanggal 3 Juli 2000, akan tetapi untuk menghasilkan data historikal yang lebih panjang maka dasar hari yang digunakan untuk menghitung JII adalah dimulai dari 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Metodologi perhitungan JII sama dengan yang digunakan untuk menghitung IHSG yaitu berdasarkan *Market Value Weight Average Index* dengan menggunakan formula laspeyres. Indeks harga saham perusahaan-perusahaan JII dihitung setiap hari menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.

Saham syariah yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* telah melalui proses seleksi berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh BEI, berikut adalah proses seleksinya:

1. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham dari perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh Bapepam dan LK. Dalam melakukan penyeleksian saham syariah tersebut, Bapepam dan LK bekerjasama

dengan DSN-MUI. DSN-MUI merupakan satu-satunya lembaga di Indonesia yang mempunyai kewenangan untuk mengeluarkan fatwa yang berhubungan dengan kegiatan ekonomi syariah di Indonesia.

2. Setelah itu perusahaan dinilai berdasarkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan yaitu :

- Memilih saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun akhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aset maksimal sebesar 90%.
- Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.

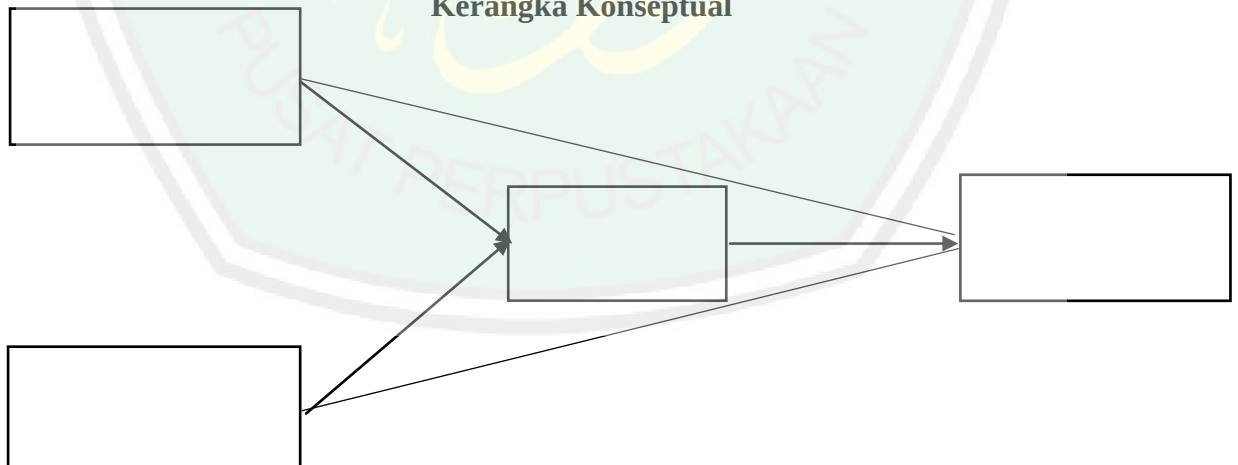
Oleh karena itu saham syariah yang termasuk dalam daftar JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Saham-saham syariah yang masuk dalam daftar JII akan dikaji ulang setiap 6 bulan dengan penentuan komponen index pada awal bulan januari dan juli setiap tahunnya, yang disesuaikan dengan periode penerbitan DES oleh Bapepam dan LK untuk memonitoring perubahan pada jenis usaha perusahaan berdasarkan data-data publik yang tersedia. Untuk masuk dalam daftar JII, BEI akan

melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya(Dewi, 2012).

2.3 Kerangka Konseptual

Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan dapat dilihat menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut diantaranya adalah Rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen yang diwakili oleh *return on equity* (ROE), dan menggunakan variabel independen yang diwakili oleh likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* , struktur modal yang diproksikan dengan DER (*debt to equity ratio*), dan nilai perusahaan diproksikan dengan PBV.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : data diolah penulis,2016

2.4 Hipotesis Penelitian

H1.1: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROE).

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar likuiditas perusahaan. Rasio lancar merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo. (Kasmir, 2010). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ristanti, dkk (2015) yang meneliti pengaruh likuiditas dan efisiensi modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Likuiditas (*current ratio*) secara parsial berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan likuiditas (*current ratio*) dan efisiensi modal kerja (*working capital turnover*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan Julita (2012) juga menghasilkan bahwa *quick ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dimana jika likuiditas meningkat maka profitabilitas perusahaan akan meningkat pula. Semakin besar rasio lancar, maka menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

H1.2 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROE)

Struktur modal menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan dibiayai oleh hutang dan modal sendiri, sedangkan profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Struktur modal perusahaan yang cenderung didominasi oleh hutang akan

meningkatkan beban bunga yang ditanggung perusahaan sehingga profit yang diperoleh akan kecil, tetapi pajak yang harus dibayar perusahaan pun kecil, begitu pula sebaliknya, struktur modal perusahaan yang cenderung didominasi oleh modal sendiri akan memperkecil beban bunga yang ditanggung perusahaan sehingga profit yang diperoleh akan besar, tetapi pajak yang harus dibayar perusahaan juga besar Bunga (2015).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Diperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan di BEI. Ketika perusahaan mengalami kekurangan dana maka perusahaan akan mencari pinjaman dari luar. Untuk menutupi pinjaman yang berasal dari luar maka manajer akan memaksimalkan laba sehingga laba yang didapatkan sebagian akan digunakan untuk melunasi hutang dan sebagian untuk perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nofrita, Ria (2013) tentang Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai

perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317).

H3.1 : Likuiditas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Arif (2015) tentang Pengaruh Struktur Modal, Return On Equity, Likuiditas, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga pasar saham dan jumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan.

Julita (2012) menjelaskan bahwa nilai perusahaan tergantung dari kinerja manajemen perusahaan yang dapat dilihat dari analisis rasio keuangan perusahaan. Analisis yang digunakan antara lain analisis rasio likuiditas. Rasio likuiditas yang dihitung melalui tingkat *current ratio* mencerminkan kecukupan arus kas dalam menyelesaikan utang jangka pendek. Semakin likuid perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat dan ini akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan harga dan jumlah saham perusahaan.

H3.2 : Struktur modal berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal seringkali dikaitkan dengan nilai perusahaan.

Menurut Hermuningsih dan Wardani (2009), pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa sampai pada tingkat *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, tetapi jika hutangnya terus ditambah maka risikonya akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang. Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak hutang maka risiko semakin tinggi, dan berpengaruh negatif terhadap penilaian perusahaan.

H4 : Likuiditas dan struktur modal berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

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. Purwitasari (2013) Apabila asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Julita (2012) Rasio likuiditas yang dihitung melalui tingkat *current ratio* mencerminkan kecukupan arus kas dalam menyelesaikan utang jangka pendek. Semakin likuid perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat dan ini akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan harga dan jumlah saham perusahaan.

Penelitian Hermuningsih (2013) mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia yang menyatakan 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.



BAB III

METEDOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan penelitian penjelasan (*explanation research*) dengan pendekatan kuantitatif, karena dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah metode penjelasan (*explanatory*). Penelitian penjelasan (*explanatory research*) merupakan jenis penelitian dimana peneliti menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis, yaitu menguji hipotesis-hipotesis berdasarkan teori yang telah dirumuskan sebelumnya kemudian data yang telah diperoleh dihitung melalui pendekatan kuantitatif.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini meneliti perusahaan yang terdaftar tetap di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Juni 2011 sampai Mei 2015.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek / subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2002:72). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

2. Sampel

Arikunto (2010;174) mengatakan bahwa sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Sedangkan Sugiyono (2002:73) menyatakan bahwa Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dan untuk sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar tetap di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2015 yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan untuk menjadi sampel.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini penulis mengambil sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Mengenai hal ini, Arikunto (2010;183) menjelaskan bahwa *purposive sampling* dilakukan dengan cara mengambil subjek bukan didasarkan atas strata, random atau daerah tetapi didasarkan atas adanya tujuan tertentu. Begitu pula menurut Sugiyono (2010;85) *sampling purposive* adalah “teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu”. Artinya setiap subjek yang diambil dari populasi dipilih dengan sengaja berdasarkan tujuan dan pertimbangan tertentu. Atau bisa juga dikatakan metode *purposive sampling* adalah pemilihan sampel yang sesuai dengan kriteria atau karakteristik yang telah ditentukan. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar tetap di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2011-2015.

2. Perusahaan yang masuk secara konsisten selama periode pengamatan berturut-turut, dengan alasan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang telah stabil di JII (tidak keluar dan masuk daftar emiten perhitungan indeks JII).
3. Perusahaan yang menyajikan data dan laporan keuangan yang lengkap dan dibutuhkan peneliti secara berturut-turut pada periode 2011-2015.

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode 2011-2015	30
2.	Perusahaan yang tetap aktif (konsisten) di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	14
3.	Perusahaan yang menyajikan data dan laporan keuangan	14
4.	Perusahaan yang menyajikan profitabilitasnya	14

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, dari 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2011-2015, terdapat 14 perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini. Adapun perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ALLI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ASII	Astra Internasional Tbk
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
4	CPIN	Charoen Pokhpand Tbk
5	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk
8	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
9	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk
10	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk
11	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
13	UNTR	United Tractors Tbk
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Data diolah penulis, 2016

3.5 Data dan jenis data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu merupakan data yang diperoleh dari hasil pengukuran variabel kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data skunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), umumnya berupa bukti-bukti dan catatan-catatan, berupa buku-buku literatur sebagai sumber referensi dan dokumen-dokumen lain yang menunjang (Indriantoro; 2002: 248). Data dalam penelitian ini adalah data tentang laporan keuangan perusahaan yang terdaftar

di JII periode 2011-2015 yang diterbitkan secara tahunan (*annual report*). Data tersebut diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id, sahamok.co.id, website masing-masing perusahaan, serta sumber-sumber relevan lainnya.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui Metode Dokumentasi. Dalam melaksanakan metode dokumentasi, peneliti mencari data mengenai hal-hal atau benda-benda tertulis, seperti buku-buku, majalah, dokumen, peraturan-peraturan, notulen rapat, catatan harian, dan sebagainya (Arikunto, 2002:135). Teknik ini dilakukan dengan cara menelusuri *Annual Report* maupun Laporan Keuangan dari perusahaan yang menjadi sampel untuk mengambil data-data yang dibutuhkan. Selain itu metode pengumpulan data juga menggunakan studi pustaka yaitu dengan cara mengumpulkan data dengan membaca buku, atau *searching* situs tertentu yang berhubungan dengan masalah dalam penelitian.

3.7 Definisi operasional Variabel

Variabel adalah simbol dari suatu kejadian, tindakan, karakteristik, sifat khusus atau atribut yang dapat diukur dan dikategorikan (Cooper, 2006 dalam Sugiyono 2013:58). Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel intervening yang dikemukakan sebagai berikut :

1. Variabel Endogen (Dependen)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013:59). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan Price to Book Value (PBV). Price to book value (PBV) merupakan salah satu indikator dalam menilai perusahaan. Formula untuk menghitung price to book value ditunjukkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to book value} = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku saham}}$$

Nilai buku saham dapat dihitung dari :

$$\text{Book value per share} = \frac{\text{total modal}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2. Variabel Eksogen (Independen)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2013:59). Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas yang diproksi dengan *Current ratio*, dan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER).

- Rasio lancar (*current ratio*), merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Kasmir (2010;134)

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar (current asset)}}{\text{utang lancar (current liabilities)}}$$

- Struktur modal (X_2) adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Struktur modal dalam dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yaitu merupakan salah satu rasio *leverage* yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan. (Riyanto 2011),

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang (debt)}}{\text{ekuitas (equity)}}$$

3. Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen, tetapi tidak dapat diamati dan diukur. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan ukuran dari hasil yang diperoleh para pemegang saham sepanjang tahun Kasmir (2010;204). Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{modal sendiri (ekuitas)}}$$

3.8 Teknik Analisis Data

Santoso (2010:203) mengatakan sebuah regresi akan dapat dipakai untuk prediksi jika memenuhi sejumlah asumsi, yang disebut dengan asumsi klasik. 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 silmutanus dengan teknik estimasi analisis jalur (Riduwan dan Kuncoro, 2012). Uji asumsi klasik meliputi Uji normalitas, Uji autokorelasi, Uji multikolonieritas, dan Uji heteroskedastisitas. Adapun uji asumsi klasik tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.8.1 Uji Normalitas

Santoso (2010:210) mengatakan, Alat uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, nilai residu dari regresi mempunyai distribusi normal. Jika distribusi dari nilai-nilai residual tersebut tidak dapat dianggap berdistribusi normal, maka dikatakan ada masalah terhadap asumsi normalitas. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov. Jika nilai dari hasil uji Kolmogrov-Smirnov $>0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi.

3.8.2 Uji Autokorelasi

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Ada beberapa cara

untuk melakukan pengujian terhadap asumsi autokorelasi, salah satunya adalah Durbin-waston d test. (Sulhan, 2012:22)

Salah satu cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi menggunakan besaran Durbin-Waston. Santoso (2000:219) menjelaskan pedoman yang dapat dijadikan pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai $D-W < -2$, berarti ada hubungan autokorelasi positif.
- 2) Nilai $-2 \leq D-W \leq +2$, berarti tidak ada hubungan autokorelasi.
- 3) Nilai $D-W > +2$, berarti ada hubungan autokorelasi negatif.

Atau untuk kriteria pengambilan keputusan bebas autokorelasi juga dapat dilakukan dengan cara melihat nilai Durbin-Waston, dimana jika nilai d dekat dengan 2, maka asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi.

3.8.3 Uji Multikolinieritas

Santoso (2006:203) mengatakan, uji multikolinieritas ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas (multiko). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*), dengan pertimbangan sebagai berikut :

- 1) Jika nilai $VIF \leq 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika nilai $VIF \leq 10$, maka terjadi multikolinieritas.

3.8.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Sulhan (2012:16) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lain. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lain berbeda disebut heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi Rank Spearman yaitu mengkorelasikan antara absolute residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikan hasil korelasi lebih kecil dari 0.05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

3.8.5 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Path Analysis (analisis jalur) menurut Riduwan dan Kuncoro (2014:02) digunakan untuk menganalisis pola hubungan antara variable dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Riduwan dan Kuncoro (2014:116) Adapun langkah yang digunakan untuk menguji *path analysis* adalah sebagai berikut :

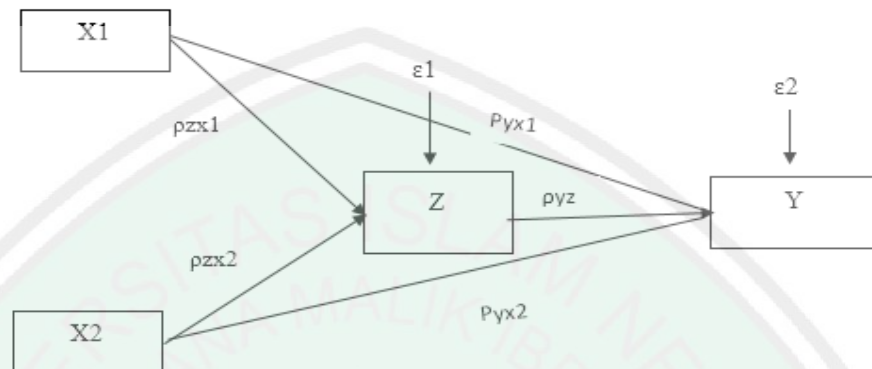
1. Merumuskan hipotesis dan persamaan struktural.

$$\text{Struktur I : } Z = \rho_{zx1} X_1 + \rho_{zx2} X_2 + \rho_z \epsilon_1$$

$$\text{Struktur II: } Y = \rho_{y1x1} X_1 + \rho_{y2} X_2 + \rho_{yz} Z + \rho_y \epsilon_2$$

2. Menggambar diagram jalur lengkap.

Gambar 3.1
Hubungan X dan Z terhadap Y



Keterangan:

X1 = Likuiditas (*Current Ratio*)

X2 = Struktur Modal (*DER*)

Y = Nilai Perusahaan (*PBV*)

Z = Profitabilitas (*ROE*)

3. Menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi.

a) Menghitung koefisien jalur secara simultan (keseluruhan).

Uji secara keseluruhan hipotesis statistic dirumuskan sebagai berikut:

$$I = H_a: \rho_{zx1} = \rho_{zx2} \neq 0$$

$$H_o: \rho_{zx1} = \rho_{zx2} = 0$$

$$II = H_a: \rho_{yz} = \rho_{yx2} = \rho_{yx1} \neq 0$$

$$H_o: \rho_{yz} = \rho_{zx2} = \rho_{yx1} = 0$$

➤ Kaidah pengujian signifikansi secara manual: Menggunakan Tabel F

$$F = \frac{(n-k-1)R_{yx_k}^2}{k(1-R_{yx_k}^2)}$$

Keterangan:

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel eksogen

R^2_{yxk} = R square

Jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$, maka tolak H_0 artinya signifikan dan

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, terima H_0 artinya tidak signifikan

Dengan taraf signifikan (α) = 0,005

Mencari nilai F_{tabel} menggunakan Tabel F dengan rumus:

$$F_{tabel} = F_{\{(1-\alpha) (dk=k), (dk=n-1)\}} \text{ atau } F_{\{1-\alpha (v1=k), (v2=n-k-1)\}}$$

Cara mencari F_{tabel} : nilai $(dk=k)$ atau v_1 disebut nilai pembilang
nilai $(dk=n-k-1)$ atau disebut nilai penyebut.

➤ Kaidah pengujian hipotesis signifikansi: Program SPSS

- Jika nilai probabilitas 0,05 lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas Sig atau $[0,05 \leq \text{Sig}]$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.
- Jika nilai probabilitas 0,05 lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas Sig atau $[0,05 \geq \text{Sig}]$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya signifikan

b) Menghitung koefisien jalur secara individu.

Hipotesis penelitian yang akan diuji dirumuskan menjadi hipotesis statistik berikut:

$$I = H_a: \rho_{zx_1} > 0 \quad H_a: \rho_{zx_2} > 0$$

$$H_0: \rho_{zx_1} = 0 \quad H_0: \rho_{zx_2} = 0$$

$$H_1 = H_a: \rho_{y x_1} > 0 \quad H_a: \rho_{y x_1} > 0$$

$$H_0: \rho_{y x_2} = 0 \quad H_0: \rho_{z x_2} = 0$$

Secara individual uji statistik yang digunakan adalah uji t yang dihitung dengan rumus:

$$t_k = \frac{p_k}{se_{p_k}} \quad ; (dk = n-k-1)$$

Keterangan:

Statistik $se_{p_{x_1}}$ diperoleh dari hasil komputasi pada SPSS untuk analisis regresi setelah data ordinal ditransformasi ke interval.

Selanjutnya untuk mengetahui signifikansi analisis jalur bandingkan antara nilai probabilitas Sig dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas 0,05 lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas Sig atau $[0,05 \leq \text{Sig}]$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.
- Jika nilai probabilitas 0,05 lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas Sig atau $[0,05 \geq \text{Sig}]$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya signifikan.

4. Meringkas dan menyimpulkan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal adalah pasar kongkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun keatas. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi lainnya, seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah, bangunan dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya.

Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Pasar modal berfungsi sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Selain itu pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. (Yuliana, 2010).

Pasar modal terdiri dari pasar perdana dan pasar sekunder. Bursa efek merupakan salah satu tempat yang digunakan pasar sekunder dalam bertransaksi. Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 11 jenis indeks, beberapa indeks tersebut diantaranya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ-45, *Jakarta Islamic Index* (JII), Indeks Kompas 100, Indeks Bisnis-27, Indeks Pefindo25, Indeks Sri-Kehati, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, dan Indeks Individual. (www.idx.co.id)

Dari beberapa jenis indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang beroperasi dengan prinsip syariah hanya *Jakarta Islamic Index* (JII). JII mulai dioperasikan pada tanggal 03 Juli 2000. JII dibentuk dari hasil kerjasama antara BEI dengan PT. Danareksa Investment Management (PT. DIM) dimana sebelum itu Pasar Modal Syariah di Indonesia telah ada pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan dikeluarkannya Danareksa Syariah pada tanggal 03 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Tujuan pembentukan JII adalah untuk mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi pada produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Sehingga dengan hal tersebut diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor agar melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat keuntungan bagi pemodal yang berinvestasi di bursa efek.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah. Dikatakan demikian karena saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip

syariah. Hal ini didasarkan pada fatwa No.40/DSN/-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Kriteria yang ditetapkan sebagai kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah adalah :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Lembaga keuangan konvensional (iribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
- d. Produsen, distributor, dan atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
- e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Selain dari segi kegiatan usaha, kriteria perusahaan juga ditentukan oleh indeks yang terdiri dari kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham dimana JII menggunakan kapitalisasi harian rata-rata selama satu tahun dan perdagangan saham di bursa selama satu tahun. Dari kriteria tersebut, saham-saham yang dipilih untuk dapat masuk ke dalam indeks syariah adalah sebagai berikut :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.

- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.
- e. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap enam bulan sekali.

Perubahan pada jenis usaha yang dimiliki oleh emiten akan dimonitor secara terus-menerus berdasarkan data public yang tersedia. Perusahaan yang tidak konsisten dengan prinsip syariah serta mengubah lini bisnisnya maka akan dikeluarkan dari indeks dan digantikan oleh saham emiten lain. Prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi adanya saham spekulatif (Burhanudin, 2008). Selain itu saham-saham yang ada di *Jakarta Islamic Index* (JII) juga akan di *review* setiap enam bulan sekali apakah memenuhi prinsip syariah atau tidak yaitu setiap bulan Desember dan bulan Juni.

Perusahaan-perusahaan yang tetap *listing* di *Jakarta Islamic Index* selama periode 2011-2015 adalah PT. Astra Agro Lestari Tbk, PT. Astra Internasional Tbk, PT. Alam Sutera Realty Tbk, PT. Charoen Pokhpand Tbk, PT. Indocement Tungal Prakasa Tbk, PT. Indo Tambangraya Megah Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Lippo Karawaci Tbk, PT. PP London Sumatera Plantation Tbk, PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk, PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT. United Tractors Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk. Dari 14 perusahaan tersebut akan diuji apakah profitabilitas perusahaan

dipengaruhi oleh tingkat likuiditas dan struktur modal serta bagaimana dampak terhadap nilai perusahaan.

4.1.2 Gambaran Umum Kinerja Perusahaan Sampel

a. Perhitungan Likuiditas Dengan Proxy *Current Ratio*

Berdasarkan gambar grafik 4.1 dapat diketahui bahwa rata-rata pergerakan likuiditas yang diproksikan dengan current ratio pada perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian selama periode 2011-2015 adalah sebagai berikut:



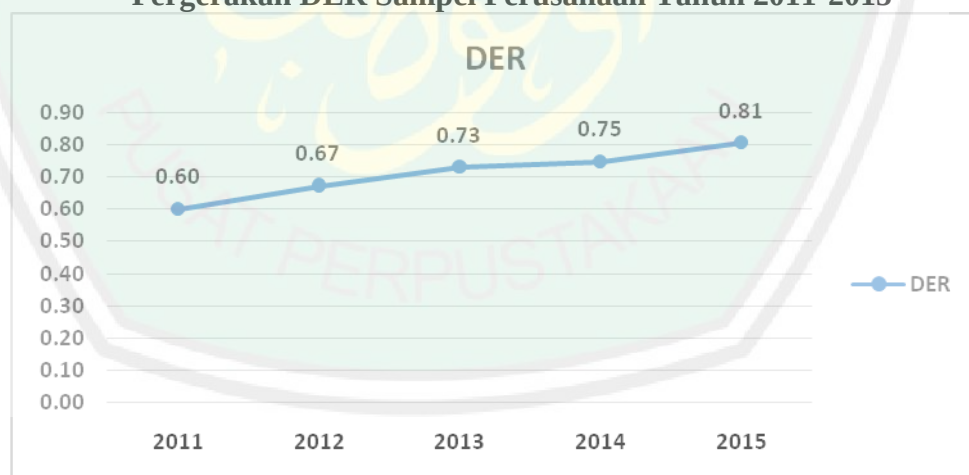
Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata *Current Ratio* pada perusahaan sampel mengalami penurunan di setiap tahunnya, meskipun ditahun 2015 mengalami sedikit peningkatan. Penurunan *current ratio* dari tahun ke tahun ini disebabkan oleh meningkatnya kewajiban lancar yang tidak sebanding dengan kenaikan aktiva lancar sehingga tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar tidak sesuai yang diharapkan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas

perusahaan tahun 2011-2014 mengalami penurunan. Adapun nilai rata-rata CR pada tahun 2011 sebesar 296,41 kemudian terus mengalami penurunan di tahun 2012 sebesar 268,24 di tahun 2013 sebesar 237,00 tahun 2014 sebesar 221,22 dan pada tahun 2015 mengalami sedikit peningkatan sebesar 229,43. Selama periode 2011-2015 rata-rata *Current Ratio* perusahaan sampel hanya mengalami kenaikan di tahun 2015.

b. Perhitungan Struktur Modal Dengan Proxy DER

Berdasarkan gambar grafik 4.2 dapat diketahui bahwa rata-rata pergerakan struktur modal yang diproksikan dengan DER pada perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian selama periode 2011-2015 adalah sebagai berikut:

Gambar 4.2
Pergerakan DER Sampel Perusahaan Tahun 2011-2015



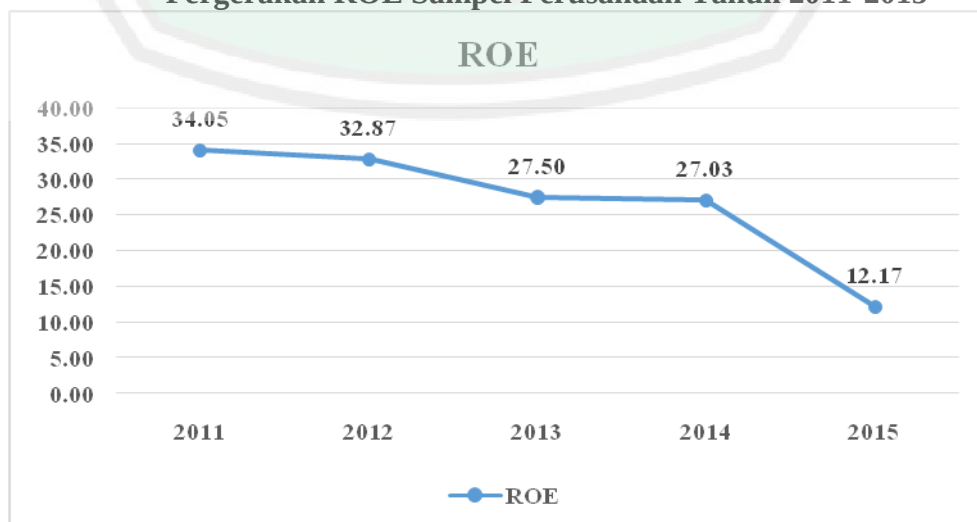
Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata DER pada perusahaan sampel setiap tahunnya mengalami kenaikan yang signifikan. Sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan sudah mampu memenuhi seluruh kewajibannya, hal ini dibuktikan dengan total ekuitas yang lebih besar dari pada total liabilitas perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa

kondisi perekonomian perusahaan manufaktur mengalami pertumbuhan yang baik, sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa perusahaan selalu berusaha untuk mempertahankan nilai DER yang kurang dari 1. Dimulai pada tahun 2011 sebesar 0,60 meningkat sebesar 0,67 ditahun 2012, pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebesar 0,73 tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 0,75 dan pada tahun 2015 meningkat sebesar 0,81. Hal ini dikarenakan semakin rendah DER maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, hal ini dibuktikan dengan total ekuitas yang lebih besar dari pada total liabilitas perusahaan.

c. Perhitungan Profitabilitas Dengan Proxy ROE

Berdasarkan gambar grafik 4.3 dapat diketahui bahwa rata-rata pergerakan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE pada perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian selama periode 2011-2015 adalah sebagai berikut:

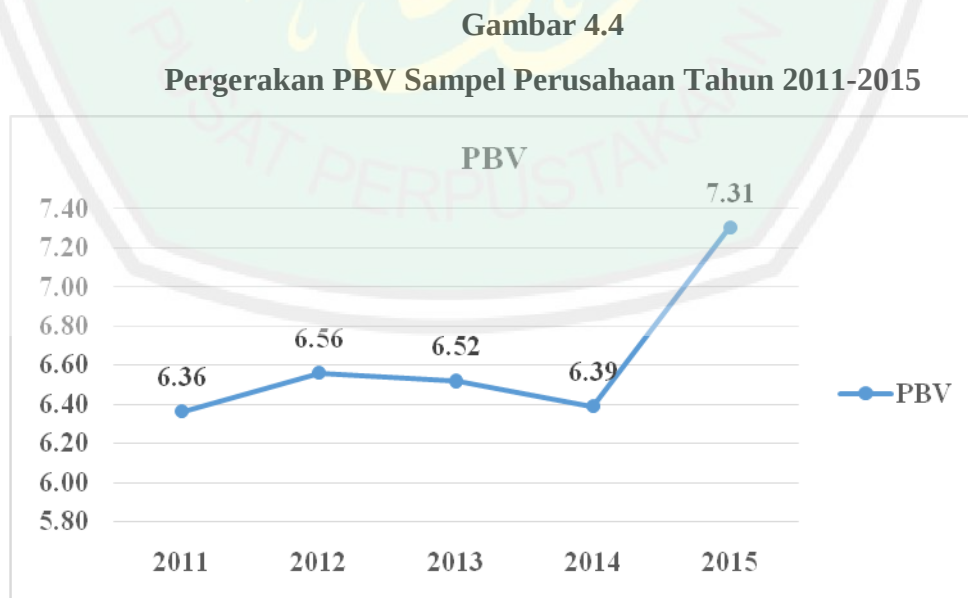
Gambar 4.3
Pergerakan ROE Sampel Perusahaan Tahun 2011-2015



Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata ROE pada perusahaan sampel mengalami penurunan di setiap tahunnya. Adapun nilai rata-rata ROE pada tahun 2011 sebesar 34,05 di tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 32,87 tahun 2013 turun sebesar 27,05 tahun 2014 sebesar 27,03 dan tahun 2015 menurun secara drastis sebesar 12,17. Hal ini disebabkan oleh penurunan besar penjualan sehingga mengakibatkan penurunan laba bersih. Jika nilai ROE menurun terus menerus tentunya akan menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang baik.

d. Perhitungan Nilai Perusahaan Dengan Proxy PBV

Berdasarkan gambar grafik 4.4 dapat diketahui bahwa rata-rata pergerakan nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan yang masu kdalam sampel penelitian selama periode 2011-2015 adalah sebagai berikut:



Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata PBV pada perusahaan sampel mengalami pergerakan yang fluktuatif dengan pergerakan mengalami penurunan. Dimulai pada tahun 2011 sebesar 6,36 meningkat sebesar 6,56 ditahun 2012, pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 6,52 tahun 2014 menurun sebesar 6,39 dan pada tahun 2015 meningkat cukup tinggi sebesar 7,31.

Rasio PBV yang semakin tinggi mengindikasikan harga saham yang semakin tinggi pula. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai PBV perusahaan berarti harga saham semakin murah. Hal ini mencerminkan nilai perusahaan rendah. Perusahaan yang harga sahamnya senantiasa tinggi mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. Dengan kata lain, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2006:69)

4.1.3 Analisis Data

4.1.3.1 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji distribusi data dalam persamaan regresi antara variabel dependen dan independen. Dalam penelitian ini pengujian menggunakan uji kolmogorov-smirnov yang dapat dilihat pada table dibawah ini:

Tabel 4.1 Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov

Persamaan	Statistik Uji	Signifikansi	Keterangan
Persamaan 1	0,719	0,679	Menyebar Normal
Persamaan 2	0,764	0,604	Menyebar Normal

Sumber : Data primer diolah, 2016

Dalam tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil uji Kolmogorov-Smirnov baik pada Persamaan 1, maupun 2 menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar daripada 0,050, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah dipenuhi sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada Persamaan 1, dan 2 layak digunakan dalam penelitian.

b. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi bebas autokorelasi dengan menggunakan uji statistik dari *Durbin Watson*. Langkah awal pendeteksian ini adalah mencari nilai d_u dari analisis regresi dan selanjutnya mencari nilai d_L dan d_u pada tabel dengan kriteria. Untuk menguji apakah terhadap autokorelasi digunakan *Durbin Watson Test*, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.2
Hasil Uji Autokorelasi Regresi 1

Persamaan	d_L	d_U	$4-d_L$	$4-d_U$	D-W
Persamaan 1	1,490	1,641	2,510	2,359	1,873
Persamaan 2	1,452	1,681	2,548	2,319	2,274

Sumber: Data Primer yang diolah, 2016

Untuk persamaan 1, Hasil uji *Durbin Watson* menunjukkan nilai sebesar 1,873. Nilai tersebut jika dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 56, Variabel bebas (k) = 2, Nilai Tabel *Durbin Watson* $d_l = 1,490$ dan $d_u = 1,641$. Nilai DW terletak diantara batas atas d_u dan $(4-d_u)$, $1,641 < 1,873 < 2,359$, maka hasilnya tidak ada Autokorelasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tersebut layak untuk diuji lebih lanjut.

Untuk persamaan 2, Hasil uji *Durbin Watson* menunjukkan nilai sebesar 2,274. Nilai tersebut jika dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 56, Variabel bebas (k) = 3, Nilai Tabel *Durbin Watson* $d_l = 1,452$ dan $d_u = 1,681$. Nilai DW terletak diantara batas atas d_u dan $(4-d_u)$, $1,641 < 2,274 < 2,319$, maka hasilnya tidak ada Autokorelasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tersebut layak untuk diuji lebih lanjut.

c. Uji Multikolinieritas

Pada analisis, diharapkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas (hubungan linier antar variabel-variabel independen). Untuk mendeteksi multikolinieritas adalah dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai $VIF > 10$ maka menunjukkan adanya multikolinieritas. Sebaliknya apabila $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.3 Uji Asumsi Multikolinieritas

Persamaan	Variabel independen	Tolerance	VIF	Keterangan
Persamaan 1	X1	0.863	1.159	Non Multikolinier
	X2	0.863	1.159	Non Multikolinier
Persamaan 2	X1	0.853	1.172	Non Multikolinier
	X2	0.578	1.730	Non Multikolinier
	Z	0.606	1.650	Non Multikolinier

Sumber: Data Primer yang diolah, 2016

Pada Tabel 4.3 masing-masing variabel independen menunjukkan nilai VIF yang tidak lebih dari nilai 10 dan Tolerance yang bernilai lebih dari 0,1. baik pada persamaan 1 maupun persamaan 2. Sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam data.

d. Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji korelasi Spearman untuk menguji lebih lanjut ada tidaknya heteroskedastisitas. Uji korelasi Spearman dilakukan dengan cara menguji korelasi Spearman antara variabel independen dengan nilai absolute residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan signifikansi lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian dengan uji korelasi Spearman seperti terlihat pada tabel di berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Korelasi Spearman

Persamaan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Signifikansi	Hasil
Persamaan 1	Z	X1	0,699	Tidak terdapat heteroskedastisitas
		X2	0,148	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Persamaan 2	Y	X1	0,887	Tidak terdapat heteroskedastisitas
		X2	0,661	Tidak terdapat heteroskedastisitas
		Z	0,335	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber: Hasil data diolah, 2016

Berdasarkan hasil tabel 4.4 di atas baik pada persamaan 1, maupun 2 diketahui bahwa nilai signifikansi uji korelasi variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu nilai *absolute* residual bernilai lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan-persamaan 1 dan 2 terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.1.3.2 Analisis Jalur (Path)

Pada penelitian ini, analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis ini digunakan untuk mengetahui tingkat pengaruh pada suatu hubungan kausal antar variabel.

Langkah pengembangan model teoritis pada penelitian ini, dilakukan dengan cara mengeksplorasi secara ilmiah variabel dan hubungan antar variabel melalui telaah pustaka guna mendapatkan justifikasi atas model

teoritis yang dikembangkan. Perhitungan koefisien *path* pada penelitian ini menggunakan analisis path dengan melihat pengaruh secara simultan dan parsial pada masing-masing persamaan. Persamaan yang diperoleh pada Gambar 4.9 dan dapat pula dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

$$Z = P_{ZX1} X_1 + P_{ZX2} X_2 + \varepsilon_1$$

$$Y = P_{YX1} X_1 + P_{YX2} X_2 + P_{YZ} Z + \varepsilon_2$$

a. Pengaruh X1, X2 terhadap Z (Persamaan 1)

Tabel 4.5
Hasil Analisis Path X1, X2 terhadap Z

Variabel Dependen	Variabel Independen	Beta	t	Sig t	Keterangan
Z	X1	-0,089	-0,776	0,441	Tidak Signifikan
	X2	0,589	5,118	0,000	Signifikan
R Square		=	0,394		
F hit		=	17,227		
Signifikansi		=	0,000		

Sumber: Data Primer yang diolah, 2016

Berdasarkan tabel 4.5 untuk Persamaan 1, dapat disimpulkan bahwa :

1. Dari nilai R Square menunjukkan nilai sebesar 0,394 atau 39,4%. Artinya bahwa keragaman Z dipengaruhi oleh X1, X2 sebesar 39,4%, sedangkan sisanya sebesar 60,6% dipengaruhi oleh variabel di luar variabel bebas yang diteliti atau variabel yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.
2. Berdasarkan pengujian simultan (uji F) dapat dilihat bahwa F hitung sebesar 17,227 dan signifikan sebesar 0,000. Maka kesimpulan yang diambil adalah signifikansi (0,000) lebih kecil dari 0,05 sehingga diputuskan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti terdapat pengaruh pada variabel X1, dan X2 terhadap Z.

3. Persamaan regresi *standardize* 1:

$$Z = -0,089 X_1 + 0,589 X_2$$

4. Pada persamaan 1 diperoleh dari nilai t_{hitung} menunjukkan bahwa variabel X_1 memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,776 dengan signifikansi sebesar 0,441. Karena signifikansi t lebih besar dari α ($0,441 > 0,05$) maka belum cukup bukti untuk menyatakan variabel X_1 berpengaruh signifikan terhadap Z .
5. Pada persamaan 1 diperoleh dari nilai t_{hitung} menunjukkan bahwa variabel X_2 memiliki nilai t_{hitung} sebesar 5,118 dengan signifikansi sebesar 0,000. Karena signifikansi t lebih kecil dari α ($0,000 < 0,05$) maka telah cukup bukti untuk menyatakan variabel X_2 berpengaruh signifikan terhadap Z .

b. Pengaruh X_1 , X_2 , Z , terhadap Y (Persamaan 2)

Tabel 4.6
Hasil Analisis Path Pengaruh X_1 , X_2 , Z , terhadap Y

Variabel Dependen	Variabel Independen	Beta	t	Sig t	Keterangan
Y	X1	0,035	0,902	0,371	Tidak Signifikan
	X2	0,096	2,068	0,044	Signifikan
	Z	0,915	20,109	0,000	Signifikan
R Square = 0,935					
F hit = 248,541					
Signifikansi = 0,000					

Sumber: Data Primer yang diolah, 2016

Berdasarkan tabel 4.6 untuk Persamaan 1, dapat disimpulkan bahwa :

1. Dari nilai R Square menunjukkan nilai sebesar 0,935 atau 93,5%. Artinya bahwa keragaman Y dipengaruhi sebesar 93,5% oleh X_1 , X_2 , dan Z . Sedangkan sisanya sebesar 6,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel bebas yang diteliti atau variabel lain yang tidak terdeteksi di penelitian ini.

2. Berdasarkan pengujian simultan (uji F) dapat dilihat bahwa F hitung sebesar 248,541 dan signifikan sebesar 0,000. Maka kesimpulan yang diambil adalah signifikansi (0,000) lebih kecil dari 0,05 sehingga diputuskan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima ini artinya terdapat pengaruh pada variabel X_1 , X_2 , dan Z terhadap Y .

3. Persamaan regresi *standardize* 2:

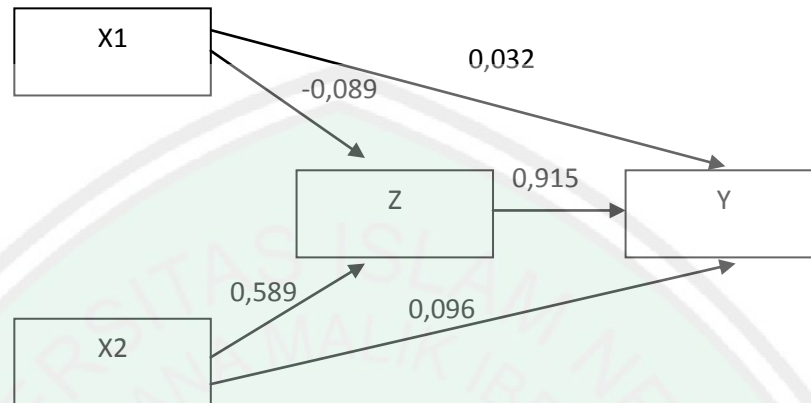
$$Y = 0,332 X_1 + 0,096 X_2 + 0,915 Z$$

4. Pada persamaan 2 diperoleh dari nilai t_{hitung} menunjukkan bahwa variabel X_1 memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,902 dengan signifikansi sebesar 0,371. Karena signifikansi t lebih besar dari α ($0,371 > 0,05$) maka belum cukup bukti untuk menyatakan variabel X_1 berpengaruh signifikan terhadap Y .
5. Pada persamaan 2 diperoleh dari nilai t_{hitung} menunjukkan bahwa variabel X_2 memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,068 dengan signifikansi sebesar 0,044. Karena signifikansi t lebih kecil dari α ($0,044 < 0,05$) maka telah cukup bukti untuk menyatakan variabel X_2 berpengaruh signifikan terhadap Y .
6. Pada persamaan 2 diperoleh dari nilai t_{hitung} menunjukkan bahwa variabel Z memiliki nilai t_{hitung} sebesar 20,109 dengan signifikansi sebesar 0,000. Karena signifikansi t lebih kecil dari α ($0,000 < 0,05$) maka belum cukup bukti untuk menyatakan variabel Z berpengaruh signifikan terhadap Y .

c. Interpretasi Path

Dari kedua persamaan tersebut, diperoleh hasil analisis jalur (path) secara keseluruhan adalah:

Gambar 4.5
Hasil Analisis Path pada X_1 , X_2 terhadap Y melalui Z



Berdasarkan hasil analisis Path, diperoleh bahwa ada koefisien jalur yang tidak signifikan, sehingga selanjutnya model path akan diperbaiki menggunakan metode *Trimming*. Pada Persamaan 1, hanya terdapat satu variabel, yaitu X_2 yang berpengaruh signifikan terhadap Z . Pada Persamaan 2, hanya terdapat dua variabel, yaitu Z dan X_2 yang berpengaruh signifikan terhadap Y . Oleh karena itu selanjutnya trimming model dilakukan pada persamaan 1 dan selanjutnya dilakukan pada persamaan 2.

Trimming Persamaan 1

Hasil perhitungan pada model 1 (sebelum *trimming*) dan model 2 (sesudah *trimming*) persamaan 2 ditunjukkan pada tabel-tabel berikut:

Tabel 4.7
Model 1 dan Model 2 – Persamaan 1

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.628 ^a	.394	.371	21.12062	.394	17.227	2	53	.000
2	.622 ^b	.387	.376	21.04265	-.007	.602	1	53	.441

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Likuiditas

b. Predictors: (Constant), Struktur Modal

Tabel 4.8
Model 1 dan Model 2 – Persamaan 1

ANOVA^c

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15369.423	2	7684.712	17.227	.000 ^a
	Residual	23642.260	53	446.080		
	Total	39011.684	55			
2	Regression	15100.849	1	15100.849	34.104	.000 ^b
	Residual	23910.834	54	442.793		
	Total	39011.684	55			

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Likuiditas

b. Predictors: (Constant), Struktur Modal

c. Dependent Variable: Profitabilitas

Tabel 4.9
Koefisien Regresi Model 1 dan Model 2 – Persamaan 1

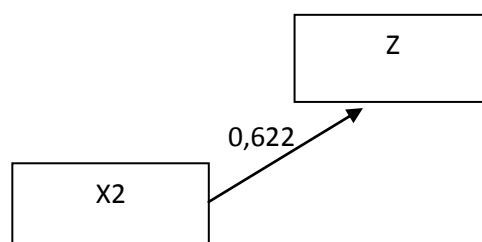
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.580	7.622		1.782	.081
	Likuiditas	-.014	.018	-.089	-.776	.441
	Struktur Modal	29.546	5.773	.589	5.118	.000
2	(Constant)	8.891	4.629		1.921	.060
	Struktur Modal	31.204	5.343	.622	5.840	.000

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Berdasarkan analisis tersebut variabel X1 (Likuiditas) memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap Profitabilitas, sehingga selanjutnya variabel X1 dikeluarkan dari analisis dan akan diperoleh model Path yang baru, yaitu model 2. Berdasarkan model 2, diperoleh $R^2_{X2Z} = 0,387$ dengan koefisien Path ρ_{X2Z} sebesar 0,622. Dengan demikian diperoleh diagram jalur persamaan 1 yang mengalami perubahan, yaitu menjadi Gambar 4.6 sebagai berikut:

Gambar 4.6
Jalur Path Model 2 – Persamaan 1



Trimming Persamaan 2

Hasil perhitungan pada model 1 (sebelum *trimming*) dan model 2 (sesudah *trimming*) persamaan 2 ditunjukkan pada tabel-tabel berikut:

Tabel 4.10
Model 1 dan Model 2 – Persamaan 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.967 ^a	.935	.931	2.70587	.935	248.541	3	52	.000
2	.966 ^b	.934	.931	2.70109	-.001	.813	1	52	.371

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Struktur Modal

Tabel 4.11
ANOVA Model 1 dan Model 2 – Persamaan 2

ANOVA^c

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5459.275	3	1819.758	248.541	.000 ^a
	Residual	380.731	52	7.322		
	Total	5840.006	55			
2	Regression	5453.323	2	2726.661	373.725	.000 ^b
	Residual	386.683	53	7.296		
	Total	5840.006	55			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Struktur Modal

c. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Tabel 4.12
Koefisien Regresi Model 1 dan Model 2 – Persamaan 2

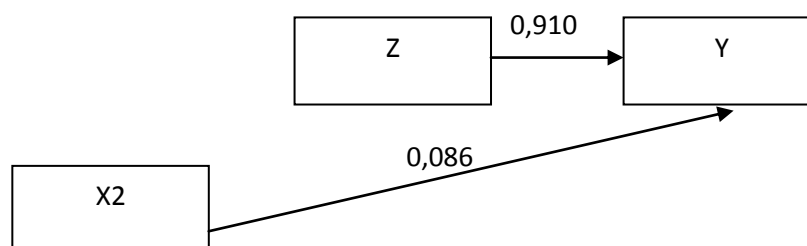
Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-6.106	1.005		.000
	Likuiditas	.002	.002	.035	.371
	Struktur Modal	1.870	.904	.096	.044
	Profitabilitas	.354	.018	.915	.000
2	(Constant)	-5.389	.614		.000
	Struktur Modal	1.674	.876	.086	.061
	Profitabilitas	.352	.017	.910	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis tersebut variabel X1 memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap Y, sehingga selanjutnya variabel X1 dikeluarkan dari analisis dan akan diperoleh model Path yang baru, yaitu model 2. Proses *Trimming* dilakukan hanya satu kali sehingga meskipun pada model 2 terdapat hasil yang tidak signifikan pada variabel X2. Oleh karena itu, proses *Trimming* tidak dilanjutkan.

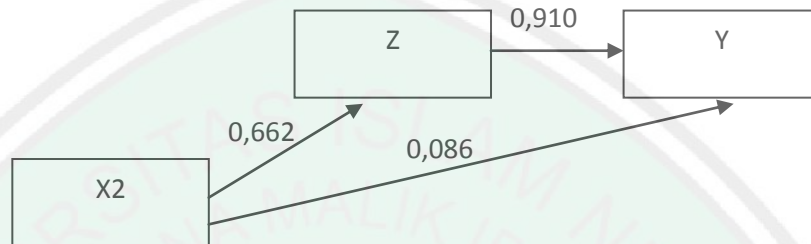
Berdasarkan model 2, diperoleh $R^2_{X_2YZ} = 0,934$ dengan koefisien Path ρ_{X_2Y} sebesar 0,086 dan koefisien Path ρ_{ZY} sebesar 0,910. Dengan demikian diperoleh diagram jalur persamaan 2 yang mengalami perubahan, yaitu menjadi Gambar 4.7 sebagai berikut:

Gambar 4.7
Jalur Path Model 2 – Persamaan 2



Sehingga diperoleh hubungan kasual empiris antar variabel X2, Y, dan Z secara keseluruhan sebagai berikut:

Gambar 4.8
Hubungan Kasual Empiris Antar Variabel X2, Y, dan Z



di mana :

X2 = Struktur Modal

Y = Nilai Perusahaan

Z = Profitabilitas

Berdasarkan persamaan tersebut dilakukan pengujian *Goodness of Fit* model menggunakan koefisien determinasi total. Total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model diukur dengan rumus :

$$R^2_m = 1 - P^2_{e1} P^2_{e2} \dots P^2_{ep}$$

di mana:

$$P^2_{e1} = 1 - R^2_1$$

$$P^2_{e2} = 1 - R^2_2$$

⋮

$$P^2_{ep} = 1 - R^2_p$$

- ***Goodness of Fit* model Path Sebelum Trimming**

Dimana R^2_1 adalah *R square* untuk persamaan 1 yaitu sebesar 0,394, R^2_2 adalah *R square* untuk persamaan 2 yaitu sebesar 0,935 :

$$P^2_{e1} = 1 - 0,394 = 0,606$$

$$P^2_{e2} = 1 - 0,935 = 0,065$$

Sehingga diperoleh koefisien determinasi total Sebelum *Trimming* adalah sebagai berikut:

$$R^2_m = 1 - (0,606 \times 0,065) = 0,9606 \text{ atau } 96,06\%$$

- ***Goodness of Fit* model Path Sesudah *Trimming***

Dimana R^2_1 adalah *R square* untuk persamaan 1 yaitu sebesar 0,387, R^2_2 adalah *R square* untuk persamaan 2 yaitu sebesar 0,935 :

$$P^2_{e1} = 1 - 0,387 = 0,613$$

$$P^2_{e2} = 1 - 0,934 = 0,066$$

Sehingga diperoleh koefisien determinasi total Sesudah *Trimming* adalah sebagai berikut:

$$R^2_m = 1 - (0,613 \times 0,066) = 0,9595 \text{ atau } 95,95\%$$

d. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel *intervening* diperoleh dari hasil kali pengaruh langsung antara variabel dependen terhadap variabel *intervening* dan pengaruh langsung antara variabel *intervening* terhadap variabel independen (Riduwan dan Kuncoro, 2011).

Tabel 4.13
Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh	Variabel Independen	Variabel Intervening	Variabel Dependen	Path	Keterangan
Langsung	X1	-	Z	-0.089	Tidak Signifikan
	X2	-	Z	0.589	Signifikan
	X1	-	Y	0.035	Tidak Signifikan
	X2	-	Y	0.096	Signifikan
	Z	-	Y	0.915	Signifikan
	X1	Z	Y	-0.081	Tidak Signifikan
	X2	Z	Y	0.539	Signifikan

Sumber: Hasil data diolah, 2016

Pengaruh Langsung (Persamaan 1)

1. Pengaruh langsung antara X1 terhadap Z diperoleh sebesar -0,089 dan merupakan pengaruh tidak signifikan.
2. Pengaruh langsung antara X2 terhadap Z diperoleh sebesar 0,589 dan merupakan pengaruh signifikan. Koefisien path yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin meningkat X2, maka akan terdapat kecenderungan bahwa Z akan semakin meningkat. Begitupula, apabila X2 menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa Y akan semakin menurun.

Pengaruh Langsung (Persamaan 2)

1. Pengaruh langsung antara X1 terhadap Y diperoleh sebesar 0,035 dan merupakan pengaruh tidak signifikan.
2. Pengaruh langsung antara X2 terhadap Y diperoleh sebesar 0,096 dan merupakan pengaruh signifikan. Koefisien path yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin meningkat X2, maka akan terdapat

kecenderungan bahwa Y akan semakin meningkat. Sebaliknya, apabila X2 menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa Y akan semakin menurun.

3. Pengaruh langsung antara Z terhadap Y diperoleh sebesar 0,915 dan merupakan pengaruh signifikan. Koefisien path yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin meningkat Z, maka akan terdapat kecenderungan bahwa Y akan semakin meningkat. Begitupula, apabila Z menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa Y akan semakin menurun.

Pengaruh Tidak Langsung terhadap Y melalui Z

1. Pengaruh tidak langsung antara X1 terhadap Y melalui Z diperoleh dari hasil kali pengaruh langsung antara X1 terhadap Z dan pengaruh langsung antara Z terhadap Y sehingga diperoleh pengaruh tidak langsung sebesar - $0,089 \times 0,915 = -0,081$. Karena pengaruh langsung antara X1 terhadap Z adalah tidak signifikan dan pengaruh langsung antara Z terhadap Y adalah signifikan, maka pengaruh tidak langsung X1 terhadap Y melalui Z adalah tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa Z bukan merupakan variable intervening (Perantara) yang baik sebagai variabel perantara antara variabel X1 terhadap Y.
2. Pengaruh tidak langsung antara X2 terhadap Y melalui Z diperoleh dari hasil kali pengaruh langsung antara X2 terhadap Z dan pengaruh langsung antara Z terhadap Y sehingga diperoleh pengaruh tidak langsung sebesar $0,589 \times 0,915 = 0,539$. Karena pengaruh langsung antara X2 terhadap Z

adalah signifikan dan pengaruh langsung antara Z terhadap Y adalah signifikan, maka pengaruh tidak langsung X2 terhadap Y melalui Z adalah signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa Z merupakan *variable intervening* (Perantara) yang baik sebagai variabel perantara antara variabel X2 terhadap Y.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukan bahwa pengaruh langsung antara likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan ROE diperoleh hasil sebesar -0,089, artinya yaitu likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. Menurut penelitian sebelumnya (Santoso, 2014) bahwa Likuiditas yang diproksikan dengan *Current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Hal ini dikarenakan tingginya rasio likuiditas tidak selalu menjamin bahwa akan meningkatkan keuntungan (profitabilitas) perusahaan. Karena biasanya *current asset* yang tersedia berupa uang kas yang besar atau persediaan yang besar serta piutang yang besar. Sehingga dana-dana tersebut terkesan menganggur (*idle*) sehingga kemampuan mendapatkan labanya kecil. Atau bias juga dikatakan semakin besar dana yang ditempatkan untuk memenuhi likuiditas perusahaan, maka perusahaan dapat kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan laba karena dana yang dimiliki tidak menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian ini sesuai dengan

penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sumantri (2012) dan Cahyo (2014).

Dalam pandangan Islam tidak diperbolehkan untuk menimbun atau menyimpan harta yang kita miliki tanpa memanfaatkan untuk membantu kesejahteraan orang lain. Seperti dalam ayat Al-Qur'an di bawah ini:

وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ
فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

“...dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih”. (Qs. At-Taubah: 34).

Dari ayat diatas dapat disimpulkan bahwa kita harus memanfaatkan harta yang kita miliki dengan sebaik-baiknya untuk kesejahteraan bersama. Serta janganlah memakan harta sesama dengan cara yang bathil. Karena sesungguhnya jika kita melakukannya, pada hari pembalasan nanti kita akan mendapatkan siksa yang pedih.

Maka dalam hal ini perusahaan tidak seharusnya menggunakan dana yang dimiliki untuk hal yang tidak penting, karena dana yang dimiliki perusahaan tidak sepenuhnya milik mereka akan tetapi merupakan hutang kepada pihak lain yang harus dilunasi. Maka dalam hal ini dana yang dimiliki harus harus digunakan seefektif mungkin. Yang diantaranya adalah untuk kelangsungan usaha, pemberian kesejahteraan kepada karyawan, dan masyarakat sekitar perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan pada mereka. Akan tetapi jika posisi laba yang

diperoleh perusahaan jumlahnya terbatas untuk melunasi hutang karena jumlahnya karena jumlah laba yang kecil maka perusahaan dapat membatasi jumlah dana sosial yang disesuaikan untuk melunasi hutang yang harus dibayar periode tertentu.

4.2.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Pengaruh langsung antara struktur modal terhadap profitabilitas diperoleh hasil sebesar 0,589 ini artinya struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien path yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa profitabilitas akan semakin meningkat. Sebaliknya, apabila struktur modal menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan semakin menurun. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cahyo (2014) yang menunjukkan bahwa DER (*debt to equity ratio*) berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas (ROE). Hal ini dikarenakan semakin meningkatnya hutang perusahaan juga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba supaya perusahaan dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang dan bunga.

Hasil diatas bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Stein, 2012) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan kurang efisien dan besarnya proporsi hutang yang dimiliki perusahaan. Bila semua kegiatan

yang dilakukan perusahaan berjalan dengan efisien maka laba yang akan didapatkan perusahaan juga semakin besar yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan tersebut.

Dalam upaya pemanfaatan modal dalam Islam, pemilik modal seharusnya memutar modal dalam kegiatan produktif. Hal tersebut bertujuan agar modal di masa yang akan datang dapat berkembang seiring dengan berkembangnya kegiatan produktif tersebut. Sebaliknya, apabila modal dihabiskan dalam kegiatan konsumtif maka nilai modal tersebut akan habis pada waktu yang akan datang.

Pentingnya modal dalam kehidupan manusia ditunjukkan pada Q.S. Ali Imran ayat 14 yaitu:

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

“Dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga)”.

Islam sangat memperhitungkan faktor keberkahan untuk menggapai ridha Allah sehingga tercapainya kebahagiaan hidup manusia muslim yang menandakan terpenuhinya dua syarat diterimanya amal manusia, yakni adanya niat ikhlas dan cara yang sesuai dengan tuntunan syariat dalam pengembangan modal, baik dalam memproduksi atau investasi, harta atau

aktiva, baik tetap atau lancar (Djakfar, 2012:136). Semua itu bertujuan agar modal bisa bertambah dari yang dimiliki sebelumnya.

Demikian Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi atas hartanya. Investasi dalam Islam tidak hanya sesuatu yang bermanfaat di dunia saja, melainkan sesuatu yang juga mendatangkan kemanfaatan di akhirat nanti seperti halnya dengan melakukan amal shaleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan. Dengan menerapkan amal shaleh dalam investasi pengelolaan harta, maka Allah SWT akan memberikan balasan kebaikan tidak hanya di dunia saja, melainkan di akhirat juga.

4.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil sebesar 0,915, artinya yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien path yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin meningkat profitabilitas, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sebaliknya, apabila profitabilitas menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan semakin menurun. Tingkat profitabilitas perlu ditingkatkan terus oleh perusahaan untuk memunculkan signal positif bagi investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade-off* atau pertukaran menurut Brigham dan Houston (2006:33) dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui utang. Perusahaan-perusahaan

dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak tujuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Weston dan Brigham (2006:79) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus.

4.2.4 Pengaruh Langsung Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh langsung antara likuiditas terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil sebesar 0,035 yang artinya likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin tinggi likuiditas tidak mampu secara nyata meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini dapat diartikan bahwa, nilai aktiva lancar (yang segera dapat dijadikan uang) dengan perbandingan hutang jangka pendek tidak memberikan pengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan, meskipun *current ratio* juga menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang jangka pendek. Likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan dana-dana di

perusahaan menganggur, sehingga investor akan melihat itu sebagai sinyal negatif karena perusahaan harus menanggung risiko berupa biaya modal

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Arif (2015), yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai likuiditas yang positif mengidentifikasi nilai aktiva lancar lebih besar daripada nilai hutang lancar sehingga dapat memenuhi kewajiban jangka pendek, yang nantinya perusahaan dapat berkembang dan sahamnya akan diminati oleh investor. Jadi, ketika investor melihat tingkat likuiditas yang baik akan memberikan sinyal positif kepada perusahaan. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi berarti saham banyak diminati investor dan itu akan menimbulkan meningkatnya nilai perusahaan.

4.2.5 Pengaruh Langsung Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil sebesar 0,096 yang artinya bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien path yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sebaliknya, apabila struktur modal menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan semakin menurun.

Hasil penelitian ini memperkuat teori Miller dan Modigliani MM (1963) yang menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan, yaitu pada titik struktur modal yang

optimal. Struktur modal yang memiliki nilai positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, memiliki makna bahwa struktur modal perusahaan menjadi sinyal perusahaan mengalami prospek yang baik. Investor dan pemegang saham diharapkan menangkap hal ini dalam menilai harga saham perusahaan atau nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arif (2015), yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin baik komposisi modal dalam perusahaan maka semakin memaksimalkan nilai perusahaan.

4.2.6 Pengaruh Tidak Langsung Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Pengaruh tidak langsung antara Likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas diperoleh dari hasil kali pengaruh langsung antara likuiditas terhadap profitabilitas dan pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga diperoleh pengaruh tidak langsung sebesar $-0,089 \times 0,915 = -0,081$. Karena pengaruh langsung antara likuiditas terhadap profitabilitas adalah tidak signifikan dan pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah signifikan, maka pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas bukan merupakan variabel intervening (Perantara) yang baik sebagai variabel perantara antara variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2015). Dari hasil uji sobel test yang dilakukan bahwa ada pengaruh mediasi variabel Profitabilitas (ROA) terhadap hubungan antara Likuiditas (CR) dengan Nilai Perusahaan (PBV). Nilai *Current ratio* yang tinggi mengidentifikasi nilai aktiva lancar lebih besar daripada nilai hutang lancar, yang memberikan gambaran bahwa piutang dari perusahaan meningkat sehingga meningkatkan jumlah persediaan di Perusahaan dengan meningkatnya jumlah persediaan pada Perusahaan Manufaktur menunjukkan bahwa penjualan Perusahaan menurun sehingga membuat Profitabilitas menurun, dengan menurunnya profitabilitas memberikan sinyal yang tidak baik kepada Pemegang saham sehingga dapat menurunkan Nilai Perusahaan.

Pengaruh tidak langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas diperoleh dari hasil kali pengaruh langsung antara struktur modal terhadap profitabilitas dan pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga diperoleh pengaruh tidak langsung sebesar $0,589 \times 0,915 = 0,539$. Karena pengaruh langsung antara struktur modal terhadap profitabilitas adalah signifikan dan pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah signifikan, maka pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan *variable intervening*

(Perantara) yang baik sebagai variabel perantara antara variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidi, Wiksuana, dan Artini (2015). Yang menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* yang diwakilkan oleh ROE (*return on equity*) adalah sebesar $0.336 \times 0.576 = 0.194$. Perbandingan pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui ROE dengan pengaruh langsung DER terhadap PBV, didapatkan hasil $0.194 > 0.192$, sehingga bisa dinyatakan bahwa profitabilitas dapat berfungsi sebagai variabel *intervening* dalam pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan.

Penelitian ini menemukan apabila pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas lebih besar pengaruhnya daripada pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan sampel dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, dimana peningkatan utang tersebut juga dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi.

Peningkatan utang seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, pada keadaan manfaat yang ditimbulkan dari utang lebih besar dari pengorbanan yang ditanggung perusahaan dari utang yang diterbitkan, atau dengan kata lain pengurangan pajak dan pengurangan biaya agensi lebih besar dampaknya daripada bunga yang ditimbulkan oleh utang

tersebut, maka peningkatan utang akan meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan yang berujung pada naiknya nilai ROE. ROE yang tinggi akan menjadi penanda yang baik bagi pemegang saham atau calon pemegang saham, sebab ROE sebagai rasio dari pengembalian atas dana yang ditanamkan oleh pemegang saham.

Islam memperbolehkan adanya modal melalui transaksi utang piutang. Transaksi utang piutang yang sesuai dengan prinsip syariah akan mendatangkan manfaat bagi kedua belah pihak sehingga pelaku usaha perlu berpegang pada kaidah syariah Islam. Allah SWT berfirman dalam Al-Qur'an Surat Al Maidah ayat 2:

...وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

“Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah sangat berat siksa-Nya “

Dari penggalan ayat Al-Qur'an diatas dijelaskan bahwa dalam ajaran islam sangat diperbolehkan dalam memberikan pinjaman atau hutang. Asalkan, sang peminjam berkomitmen untuk mengembalikan pinjaman tepat pada waktunya. Selain itu, orang yang meminjam atau berhutang harus dapat memanfaatkan uang pinjaman sebatas untuk keperluan mendesak, dan uang dari hasil hutang bukanlah sesuatu yang seharusnya digunakan untuk kebutuhan konsumtif seperti belanja atau hal lain yang menjurus kepada foya-foya. Allah SWT berfirman dalam Al-Qur'an Surat Al -Isra' ayat 27:

إِنَّ الْمُبَذِّرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيَاطِينِ ۖ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا

“Sesungguhnya orang-orang yang hidup berlebihan (pemboros) adalah saudara-saudara setan dan setan itu sangat ingkar kepada Tuhan-nya”

Putra dan Wiagustini (2013) menjelaskan bahwa jika likuiditas atau hutang yang semakin tinggi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti setiap perusahaan harus mampu membayar utang-utangnya saat jatuh tempo, karena jika hutang perusahaan semakin menumpuk kemungkinan akan terjadi kepailitan dan nilai perusahaan otomatis akan menurun. Islam juga menjelaskan bahwa barang siapa mampu membayar hutang maka diharamkan baginya menunda-nunda hutang yang wajib dia lunasi jika sudah jatuh tempo. Hal itu didasarkan pada apa yang diriwayatkan dari Abu Hurairah Radhiyallahu‘anhu dari Nabi Shallallahu‘alaihi wa sallam, dimana beliau bersabda:

مَطْلُ الْغَنِيِّ ظِلْمٌ ۚ وَإِذَا اتَّبَعَ أَعْلَىٰ مَلَىٰ ۖ فَلْيَتَّبِعْ

“Penundaan pembayaran hutang oleh orang-orang yang mampu adalah suatu kezaliman. Dan jika salah seorang diantara kalian diikutkan kepada orang yang mampu, maka hendaklah dia mengikutinya”.

Dari hadits di atas dapat dikatakan bahwa Allah tidak melarang umat-Nya untuk melakukan transaksi hutang, namun dalam pelunasannya, seorang yang melakukan hutang janganlah melakukan penundaan, karena jika sampai hal tersebut dilakukan maka akan dapat merugikan orang lain terutama terhadap orang yang dihutangi. Selain itu Allah melarang praktek hal-hal yang demikian, dan Allah sangat melaknat orang yang berbuat demikian (Muhammad, 1997: 130).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan tingginya rasio likuiditas tidak selalu menjamin bahwa akan meningkatkan keuntungan (profitabilitas) perusahaan. Sedangkan Struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa profitabilitas akan semakin meningkat.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat profitabilitas, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sebaliknya, apabila profitabilitas menurun, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan semakin menurun.
3. Pengaruh langsung antara likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. Hasil penelitian ini menunjukan semakin tinggi likuiditas tidak mampu secara nyata meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan pengaruh langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur

modal, maka akan terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat.

4. Pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas bukan merupakan variable intervening (Perantara) yang baik sebagai variabel perantara antara variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan.. Sedangkan pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan variable intervening (Perantara) yang baik sebagai variabel perantara antara variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan.

5.2 Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan dalam menguji faktor-faktor yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan sebaiknya menambahkan variabel independen yang lebih banyak selain likuiditas dan struktur modal guna mendapatkan hasil yang lebih signifikan dan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu diharapkan menggunakan periode penelitian yang lebih lama dan menggunakan sampel perusahaan yang tidak hanya terdaftar di JII (*Jakarta IslamicIndex*) saja.
2. Bagi manajemen perusahaan, untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, maka perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus melalui tingkat *Current Ratio* yang baik

dan menyampaikan informasi yang cukup kepada investor mengenai perkembangan perusahaan.

3. Bagi para investor, agar melakukan analisis terhadap rasio keuangan terutama terhadap rasio yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum melakukan investasi dalam suatu perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Terjemahan

Antonio, M.Syafi'i. 2001. *Bank Syariah: Dari teori ke Praktik*. Gema Insani. Jakarta.

Arikunto, Suharsimi. 2013. *Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Devi, Merti Sri (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Kimia Dan Farmasi Yang Terdapat Di BEI Tahun 2008-2011*. Jurusan akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.

Dewi, Indah Fitri Karunia. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas *Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Porsi Kepemilikan Publik atas Saham Terhadap Pengungkapan *Islamic Social Reporting* pada Perusahaan *Jakarta Islamic Index*. *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Program studi Ekstensi Akuntansi Universitas Indonesia, Depok.

Hamidy, dkk. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variable Intervening Pada Perusahaan Property *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesi (BEI).

Hilmi. M. 2006. Analisis Penggunaan Hutang Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Teelekomunikasi yang Go Public di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

<http://www.dakwatuna.com/2009/10/19/4342/batasan-tingkat-keuntungan-dalam-syariah-dan-kebijakan-pricing-pemerintah/#ixzz490qbncAg>, diakses pada tanggal 18 mei 2016

Indrianto, Nur & Bambang Supomo. (1999). *Metode Penelitian Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.

Julita, Irma (2012). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

- Safitri, Maria. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Efektivitas Terhadap Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI 2009 - 2013)
- Sarwono, Jonathan. (2007). *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI
- Kartika, andi. (2009). Faktor-faktor yang Mempengaruhi struktur Modal pada Perusahaan Mnuufaktur yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.1,No.2, Agustus, hlm. 105-122.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Magister Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar
- Margaretha, Farah. (2005). *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Inti sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Munir, Misbahul. (2007). *Ajaran-ajaran Ekonomi Islam*. Malang- UIN Press
- Nadin, Muhammad Audi De. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Perubahan Profitabilitas Perusahaan Pasca Penawaran Saham Perdana. *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Jurusan Akuntansi, Universitas Brawijaya-Malang.
- Novita, Asri Bunga. (2015). Pengaruh Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi*, Vol.2 No.1, Februari 2015: 13-28.
- Pithaloka, Nina Diah (2009), *Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Malang.
- Purwitasari, Elisa. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2011). *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro-Semarang.

- Rahmawati, Nita. (2012). Pengaruh Likuiditas Terhadap Proditabilitas Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Go Public di BEI Periode 2006-2011. *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Ridho, Early. (2009). Perhitungan Dalam Konsep Islam. Diakses pada Tanggal 21 Maret 2016 dari <http://kismawadi.blogspot.com/2009/11/perhitungan-laba-dalam-konsep-islam.html>.
- Ridwan., Kuncoro, E. Achamd. (2014). *Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Bandung: Alfabeta.
- Ristanti, dkk. (2015). Pengaruh Likuiditas dan Efisiensi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Food Beverages* yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 25 No.1 Agustus 2015
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE : Yogyakarta.
- Sahamok.com, diakses tanggal 26 Februari 2016.
- Stein, Edith Theresa. (2012). Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Profitabilitas (ROE) Studi Komparatif Pada Perusahaan Industri Tekstil dan Garment yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010. *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Makassar.
- Sumantri, Alfa Dera (2012). *Faktor-Faktor Yang Memdaftar Di Pengaruhi Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2006-2010)*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, Bandar Lampung.
- Sudana, Made. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Taufiq, Ali Muhammad. 2004. *Praktek Manajemen Berbasis Al-Qur'an*, Jakarta: Gema Insani

Wiranata, Yulius ardy., Nugrahanti, Yeterina Widi. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.15, No.1, Mei 2013, hlm. 15-26.

Wulandari, E.R. (2011). *Good Governance: Konsep, Prinsip, dan Praktik*. Diterbitkan oleh Lembaga Komisararis dan Direksi Indonesia.

www.idx.co.id , diakses tanggal 04 Februari 2016.

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.





LAMPIRAN - LAMPIRAN

Lampiran 1

Tabel hasil perhitungan likuiditas perusahaan JII

Periode 2011-2015

PERUSAHAAN	LIKUIDITAS				
	2011	2012	2013	2014	2015
AALI	130,97	68,46	45,00	58,47	50,52
ASII	136,40	139,41	124,20	132,26	134,84
ASRI	97,77	123,49	75,29	113,73	146,50
CPIN	333,23	331,28	379,23	224,07	266,26
INTP	698,54	602,76	614,81	493,37	459,75
ITMG	236,59	221,71	199,19	156,40	190,95
KLBF	365,27	340,54	283,93	340,36	332,70
LPKR	603,72	559,88	495,98	517,17	691,33
LSIP	483,25	327,30	248,52	249,11	172,86
PTBA	463,25	492,37	286,59	207,51	188,54
SMGR	264,65	170,59	188,24	220,90	180,50
TLKM	95,80	116,04	116,31	106,22	124,65
UNTR	171,64	194,65	191,02	206,04	199,58
UNVR	68,67	66,83	69,64	71,49	73,09

Lampiran 2

Tabel Hasil Perhitungan Struktur Modal Perusahaan JII

Periode 2011-2015

PERUSAHAAN	STRUKTUR MODAL				
	2011	2012	2013	2014	2015
AALI	0,21	0,33	0,46	0,57	0,80
ASII	1,02	1,03	1,02	0,96	0,96
ASRI	1,16	1,31	1,71	1,66	1,54
CPIN	0,43	0,51	0,58	0,91	1,04
INTP	0,15	0,17	0,16	0,17	0,16
ITMG	0,46	0,49	0,44	0,45	0,41
KLBF	0,17	0,28	0,33	0,27	0,27
LPKR	0,94	1,17	1,21	1,14	1,04
LSIP	0,16	0,20	0,21	0,20	0,25
PTBA	0,41	0,50	0,55	0,71	0,73
SMGR	0,35	0,46	0,41	0,37	0,38
TLKM	0,41	0,40	0,39	0,39	0,47
UNTR	0,69	0,56	0,61	0,56	0,57
UNVR	1,85	2,02	2,14	2,11	2,66

Lampiran 3

Tabel Hasil Perhitungan Profitabilitas Perusahaan JII

Periode 2011-2015

PERUSAHAAN	PROFITABILITAS				
	2011	2012	2013	2014	2015
AALI	29,65	26,91	18,53	22,14	4,15
ASII	27,79	25,32	21,00	18,39	7,89
ASRI	21,63	25,70	16,68	18,47	7,92
CPIN	38,17	32,79	25,41	15,96	8,22
INTP	22,89	24,53	21,81	21,28	10,56
ITMG	50,53	43,10	23,91	22,28	6,55
KLBF	23,37	24,08	23,18	21,61	10,83
LPKR	8,65	11,53	11,23	17,77	5,28
LSIP	29,14	17,76	11,62	12,70	4,44
PTBA	37,82	34,21	24,55	23,29	9,04
SMGR	27,06	27,12	24,56	22,29	8,71
TLKM	25,37	27,41	23,21	24,90	13,35
UNTR	21,45	17,81	13,46	12,55	8,35
UNVR	113,13	121,94	125,81	124,78	65,08

Lampiran 4

Tabel Hasil Perhitungan Profitabilitas Perusahaan JII

Periode 2011-2015

PERUSAHAAN	NILAI PERUSAHAAN				
	2011	2012	2013	2014	2015
AALI	4,06	3,31	3,85	3,41	2,75
ASII	3,95	3,43	2,59	2,60	2,18
ASRI	2,95	2,49	1,58	1,81	1,47
CPIN	5,70	7,32	5,56	5,68	3,56
INTP	3,99	4,26	3,20	3,96	3,37
ITMG	4,46	4,84	2,72	1,47	0,93
KLBF	5,30	7,30	6,89	9,30	8,17
LPKR	1,62	2,01	1,48	1,44	1,33
LSIP	2,63	2,50	4,99	1,84	1,33
PTBA	4,90	4,09	3,11	3,53	1,57
SMGR	4,65	5,18	3,85	4,09	2,38
TLKM	2,33	2,72	2,80	3,57	3,60
UNTR	3,57	2,27	1,99	1,68	1,85
UNVR	38,97	40,09	46,63	45,03	67,78

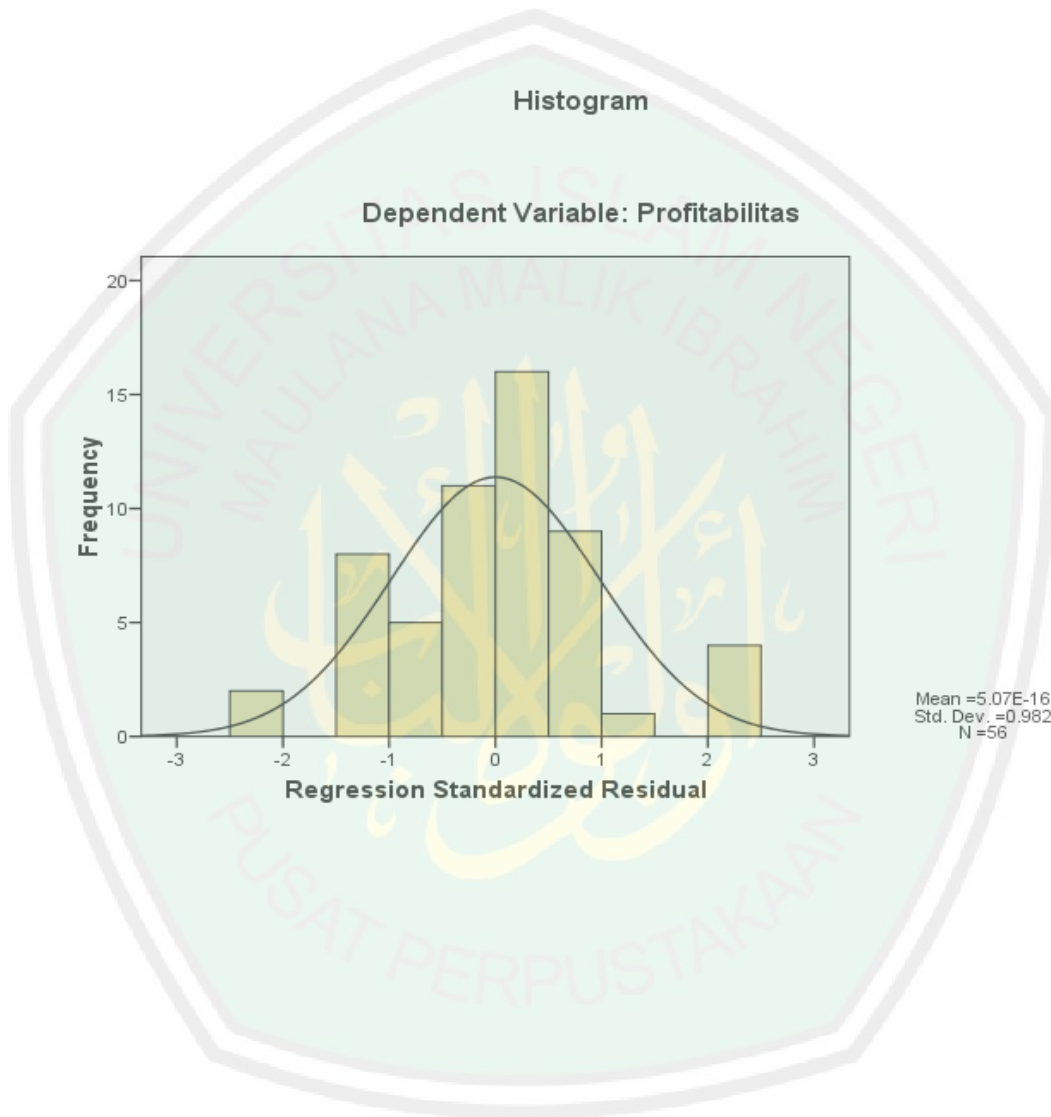
Lampiran 5

Hasil Output SPSS

Persamaan 1

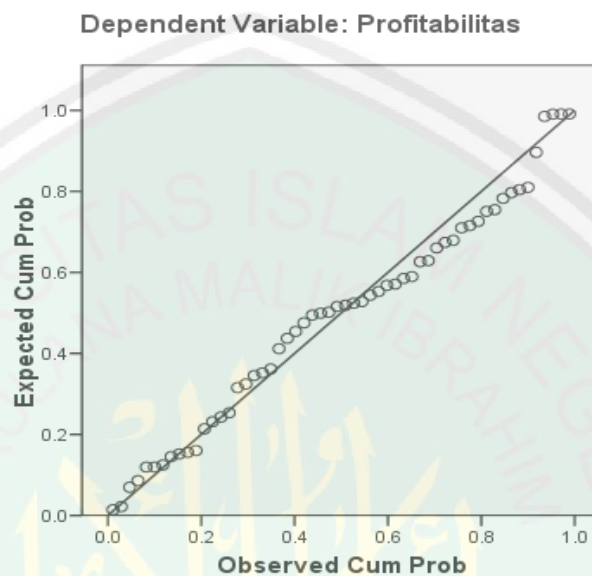
1. Uji Normalitas

a) Grafik Histogram



b) Grafik Normal Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



c) One sample kolmogorov smirnov test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	20.73304793
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		.719
Asymp. Sig. (2-tailed)		.679

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.628 ^a	.394	.371	21.12062	1.827

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Likuiditas

b. Dependent Variable: Profitabilitas

3. Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	13.580	7.622		1.782	.081		
	Likuiditas	-.014	.018	-.089	-.776	.441	.863	1.159
	Struktur Modal	29.546	5.773	.589	5.118	.000	.863	1.159

a. Dependent Variable: Profitabilitas

1. Uji Heteroskedastisitas

Nonparametric Correlations

Correlations

			absres1
Spearman's rho	Likuiditas	Correlation Coefficient	-.053
		Sig. (2-tailed)	.699
		N	56
	Struktur Modal	Correlation Coefficient	.196
		Sig. (2-tailed)	.148
		N	56

Analisis Regresi

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Prof itabilitas	30.3612	26.63275	56
Likuiditas	255.7162	171.45056	56
Struktur Modal	.6880	.53101	56

Correlations

		Prof itabilitas	Likuiditas	Struktur Modal
Pearson Correlation	Prof itabilitas	1.000	-.307	.622
	Likuiditas	-.307	1.000	-.370
	Struktur Modal	.622	-.370	1.000
Sig. (1-tailed)	Prof itabilitas	.	.011	.000
	Likuiditas	.011	.	.002
	Struktur Modal	.000	.002	.
N	Prof itabilitas	56	56	56
	Likuiditas	56	56	56
	Struktur Modal	56	56	56

Variables Entered/Removed^a

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

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Profitabilitas

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.628 ^a	.394	.371	21.12062

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Likuiditas

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15369.423	2	7684.712	17.227	.000 ^a
	Residual	23642.260	53	446.080		
	Total	39011.684	55			

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Likuiditas

b. Dependent Variable: Profitabilitas

Coefficients^a

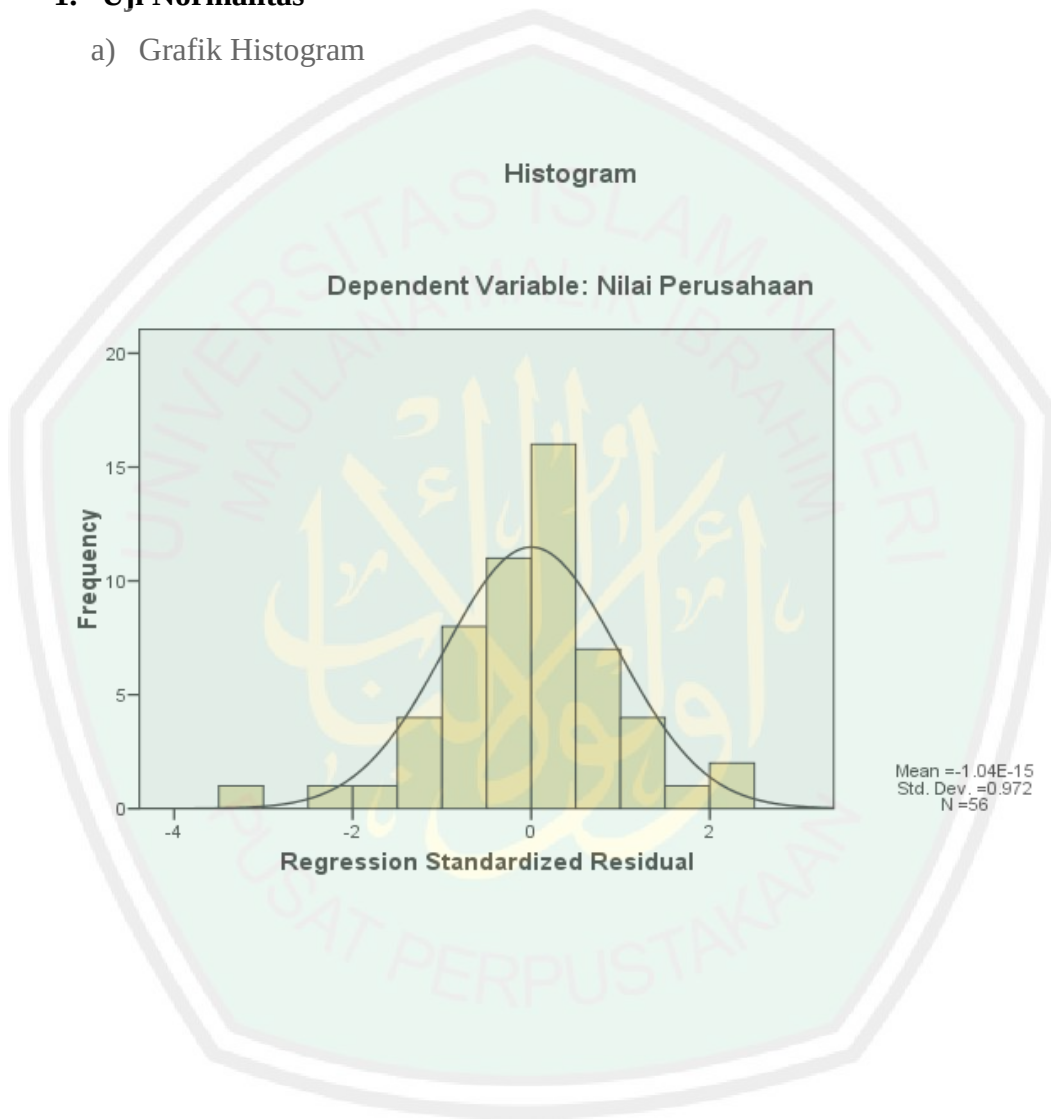
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.580	7.622		1.782	.081
	Likuiditas	-.014	.018	-.089	-.776	.441
	Struktur Modal	29.546	5.773	.589	5.118	.000

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Persamaan 2

1. Uji Normalitas

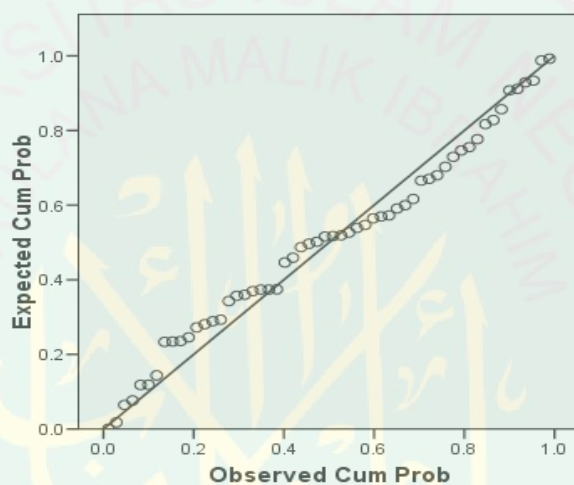
a) Grafik Histogram



b) Grafik Normal Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Nilai Perusahaan



c) One Sample Kolmogorov Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.63104328
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.077
	Negative	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		.764
Asymp. Sig. (2-tailed)		.604

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.967 ^a	.935	.931	2.70587	2.274

a. Predictors: (Constant), Prof itabilitas, Likuiditas, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

3. Uji Heteroskedastisitas

Nonparametric Correlations

Correlations

			absres2
Spearman's rho	Likuiditas	Correlation Coefficient	.019
		Sig. (2-tailed)	.887
		N	56
	Struktur Modal	Correlation Coefficient	.060
		Sig. (2-tailed)	.661
		N	56
	Prof itabilitas	Correlation Coefficient	.131
		Sig. (2-tailed)	.335
		N	56

4. Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6.106	1.005		-6.074	.000		
	Likuiditas	.002	.002	.035	.902	.371	.853	1.172
	Struktur Modal	1.870	.904	.096	2.068	.044	.578	1.731
	Prof itabilitas	.354	.018	.915	20.109	.000	.606	1.650

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Analisis Regresi

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Nilai Perusahaan	6.4561	10.30446	56
Likuiditas	255.7162	171.45056	56
Struktur Modal	.6880	.53101	56
Profitabilitas	30.3612	26.63275	56

Correlations

		Nilai Perusahaan	Likuiditas	Struktur Modal	Profitabilitas
Pearson Correlation	Nilai Perusahaan	1.000	-.282	.653	.964
	Likuiditas	-.282	1.000	-.370	-.307
	Struktur Modal	.653	-.370	1.000	.622
	Profitabilitas	.964	-.307	.622	1.000
Sig. (1-tailed)	Nilai Perusahaan	.	.018	.000	.000
	Likuiditas	.018	.	.002	.011
	Struktur Modal	.000	.002	.	.000
	Profitabilitas	.000	.011	.000	.
N	Nilai Perusahaan	56	56	56	56
	Likuiditas	56	56	56	56
	Struktur Modal	56	56	56	56
	Profitabilitas	56	56	56	56

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.967 ^a	.935	.931	2.70587

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5459.275	3	1819.758	248.541	.000 ^a
	Residual	380.731	52	7.322		
	Total	5840.006	55			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.106	1.005		-6.074	.000
	Likuiditas	.002	.002	.035	.902	.371
	Struktur Modal	1.870	.904	.096	2.068	.044
	Profitabilitas	.354	.018	.915	20.109	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

BIODATA PENELITI



Nama Lengkap : Nur Aini
 Tempat, tanggal lahir : Pekutatan, 10 Juli 1995
 Alamat Asal : Jl. Pelabuhan, Kec. Pekutatan, Kab.Jembrana- Bali
 Alamat di Malang : Mertojoyo Blok Q1b
 Telepon/ HP : 082341340712
 Email : ainie_dz@yahoo.com

Pendidikan Formal

2000-2006 : SD Negeri 1 Pekutatan
 2006-2009 : MTs Negeri Mendoyo
 2009-2012 : SMA Negeri 1 Pekutatan
 2012-2016 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam
 Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2012-2013 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab (PKPBA) UIN
 Maliki Malang

2013-2014 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang
2014-2015 : Test Of English as a Foreign Language (TOEFL)

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Future Management Training Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2012.
- Peserta Seminar Nasional Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Tahun 2013 Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang.
- Peserta Seminar Nasional Pasar Modal Dengan Tema “Prospek Dan Peluang Karir Profesi Pasar Modal” Tahun 2013 Universitas Brawijaya
- Peserta Pelatihan SPSS di Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2015.
- Peserta Edukasi Pasar Modal Pojok Bursa BEI UIN Maliki Malang Tahun 2015.
- Peserta Pelatihan Karya Ilmiah Integrative Tahun 2016 Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang.

Malang, 08 Agustus 2016

Nur Aini

