

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**(Pada Perusahaan Yang Termasuk dalam**

**ISSI Tahun 2015-2017)**

TESIS

Diajukan untuk Memenuhi Sebagian Syarat

guna Memperoleh Gelar Magister

dalam Ilmu Ekonomi Syariah



Oleh :

**BANI ARIFIN**

NIM :1600108008

Konsentrasi : Bisnis dan manajemen Syariah

**PROGRAM MEGISTER EKONOMI SYARIAH**

**PASCA SARJANA**

**UIN WALISOGO SEMARANG**

**2018**





KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan Telp (024) 7608454 Semarang 50185

FTM-20A

**PENGESAHAN PERBAIKAN TESIS  
OLEH MAJELIS PENGUJI UJIAN TESIS**

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis saudara:

Nama : **BANI ARIFIN**  
NIM : **1600108008**  
Prodi : **EKONOMI SYARIAH**  
Konsentrasi : **BISNIS DAN MANAJEMEN SYARIAH**  
Judul : **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEABAGAI**

telah dilakukan perbaikan sesuai dengan saran yang diberikan penguji pada saat Ujian Tesis yang telah dilaksanakan pada 31 Juli 2018

NAMA

TANGGAL

TANDATANGAN

Prof. Dr. Hj. Siti Mujibatun, M.Ag  
Ketua/Penguji

3/8 2018

Dr. H. Muhammad Saifullah, M.Ag  
Sekretaris/Penguji

3/8 2018

Dr. H. Imam Yahya, M.Ag  
Pembimbing/Penguji

3/8 2018

Dr. Ratno Agriyanto., M.Si., Akt.  
Pembimbing / Penguji

6/8-2018

Dr. H. Muhlis, M.Si  
Penguji

7/8 18

Dr. Ari Kristin P, M.Si  
Penguji

7/8 18



NOTA DINAS

Semarang, 16 Juli 2018

Kepada Yth.  
Direktur Pascasarjana  
UIN Walisongo di Semarang

Assalamu,,alaikum wr. wb.

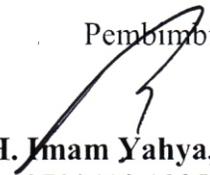
Dengan ini diberitahukan bahwa saya telah melakukan bimbingan, arahan dan koreksi terhadap Tesis yang ditulis oleh:

Nama : **Bani Arifin**  
NIM : 1600108008  
Konsentrasi : Bisnis dan Manajemen Syari'ah  
Program Studi : S.2 Ekonomi Syari'ah  
Judul : **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABLE  
INTERVENING (Studi Kasus Perusahaan Yang  
Termasuk dalam ISSI Tahun 2015-2017)**

Kami memandang bahwa Tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Walisongo untuk diujikan dalam Sidang Ujiaan Proposal Tesis

Wassalamu,,alaikum wr. wb.

Pembimbing,

  
**Dr. H. Imam Yahya, M.Ag.**  
NIP 19700410 199503 1 00t



NOTA DINAS

Semarang, 16 Juli 2018

Kepada Yth.  
Direktur Pascasarjana  
UIN Walisongo di Semarang

Assalamu,,alaikum wr. wb.

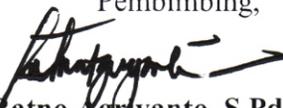
Dengan ini diberitahukan bahwa saya telah melakukan bimbingan, arahan dan koreksi terhadap Tesis yang ditulis oleh:

Nama : **Bani Arifin**  
NIM : 1600108008  
Konsentrasi : Bisnis dan Manajemen Syari'ah  
Program Studi : S.2 Ekonomi Syari'ah  
Judul : **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABLE  
INTERVENING (Studi Kasus Perusahaan Yang  
Termasuk dalam ISSI Tahun 2015-2017**

Kami memandang bahwa propoal tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Walisongo untuk diujikan dalam Sidang Ujiaan Proposal Tesis.

Wassalamu,,alaikum wr. wb.

Pembimbing,

  
Dr. Ratno Agdyanto, S.Pd., M.Si



## PERNYATAAN KEASLIAN PROPOSALTESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Bani Arifin**  
NIM : 1600108008  
Konsentrasi : Bisnis dan Manajemen Syari'ah  
Program Studi : S.2 Ekonomi Syari'ah  
Judul : **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABLE  
INTERVENING (Studi Kasus Perusahaan Yang  
Termasuk dalam ISSI Tahun 2015-2017)**

Menyatakan bahwa proposal tesis yang berjudul  
**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABLE INTERVENING (Studi  
Kasus Perusahaan Yang Termasuk dalam ISSI Tahun 2015-2017)**

secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri,  
kecuali bagian tertentu yang dirujuk sumbernya.

Semarang, 16 Juli 2018



Pembuat Pernyataan,

**Bani Arifin**  
NIM: 160010800



## MOTTO

أَمْوَالٌ وَأَوْلَادٌ زِينَةُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَالْبَاقِيَةُ الصَّالِحَةُ  
خَيْرٌ عِنْدَ رَبِّكَ ثَوَابًا وَخَيْرٌ أَمْلًا ﴿٥١﴾

Harta dan anak-anak adalah perhiasan kehidupan dunia tetapi amalan-amalan yang kekal lagi saleh adalah lebih baik pahalanya di sisi Tuhanmu serta lebih baik untuk menjadi harapan.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Departemen Agama RI, al-Qur'an dan Terjemahan, (Jakarta: Syamil Cipta Media, 2005), 229



## ABSTRAK

Judul : Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variable Intervening (Studi Kasus Perusahaan Yang Termasuk Dalam Issi Tahun 2015-2017)

Penulis : Bani Arifin

NIM : 1600108008

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Perusahaan Yang Termasuk dalam ISSI Tahun 2015-2017) Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas dimana terdapat hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungan dalam penelitian ini merupakan hubungan kausal yaitu sebab akibat, dimana ada variabel eksogen (bebas) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel endogen (terikat) yaitu variabel yang dipengaruhi. Dalam penelitian ini variabel eksogen adalah Struktur Modal dan Pertumbuhan perusahaan sedangkan variabel endogen adalah Nilai Perusahaan dan Variabel Intervening berupa Profitabilitas Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Pertama Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Kedua DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Ketiga *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Keempat DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Kelima ROE memediasi

hubungan antara Growth dengan PBV. Keenam, ROE tidak berhasil memediasi hubungan antara DER dengan PBV.

**Kata Kunci** : *Debt to Equity Ratio*, *Pertumbuhan Aset*, *Return on Equity*, dan *Price to Book Value*

## *ABSTRAC*

Judul : The influence of capital structure and Corporate Value Growth company with Profitability as an Intervening Variable (case studies of companies that are included in the Issi Years 2015-2017)

Penulis : Bani Arifin

NIM : 1600108008

This study aims to determine the Influence of Capital and Corporate Growth on Company Value With Profitability as Intervening Variable (Case Study of Companies in ISSI Year 2015-2017) This research is a causality study where there is a relationship between one or more variables. Relationship in this research is causal relationship that is cause cause, that is exogenous variable (free) that is variable that make endogen variable (eksplisit) that is different variable. Variables used are Interpretation Variables are Company Value and Intervening Variable in the form of Profitability Company. The results showed that: First Growth of the company (Growth) significant negative to ROE. Both DERs have a significant positive effect on PBV. These three growths have a significant negative effect on PBV. The four DERs have a significant positive effect on PBV. The five ROE mediate the relationship between Growth and PBV. Sixth, ROE did not succeed in mediating the relationship between DER and PBV.

**Keywords:** Debt to Equity Ratio, Asset Growth, Return on Equity, and Price to Book Value



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K

Nomor: 158/1987 dan Nomor: 0543b/U/1987

### 1. Konsonan

No.	Arab	Latin	No.	Arab	Latin
1	ا	tidak dilambangkan	16	ط	t}
2	ب	b	17	ظ	z}
3	ت	t	18	ع	'
4	ث	s\	19	غ	g
5	ج	j	20	ف	f
6	ح	h}	21	ق	q
7	خ	kh	21	ك	k
8	د	d	22	ل	l
9	ذ	z\	23	م	m
10	ر	r	24	ن	n
11	ز	z	25	و	w
12	س	s	26	ه	h

13	ث	sy
14	ص	s}
15	ذ	d}

27	ء	'
28	ي	y

## 2. Vokal Pendek

َ... = a      كَتَبَ      kataba  
 ِ... = i      سُنِيَ      su'ila  
 ُ... = u      يَذْهَبُ      yaz\habu

## 3. Vokal Panjang

َا... = a>      قَالَ      qa>la  
 اِي = i>      قِيلَ      qi>la  
 أُو = u>      يَقُولُ      yaqu>lu

## 4. Diftong

اَيَّ = ai      كَيْفَ      kaifa  
 اُو = au      حَوْلَ      h}aula

### Catatan:

Kata sandang [al-] pada bacaan syamsiyyah atau qamariyyah ditulis [al-] secara konsisten supaya selaras dengan teks Arabnya.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur dipanjatkan ke hadirat Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulisan tesis ini dapat diselesaikan seperti sekarang.

Shalawat dan salam selalu dihaturkan ke pangkuan Nabi Muhammad SAW, yang telah membimbing umatnya menuju jalan yang benar beserta sahabat-sahabat, keluarga dan para pengikut beliau hingga akhir zaman.

Dalam penyusunan tesis ini, penulis mengalami beberapa kesulitan. Akan tetapi adanya bantuan, bimbingan, motivasi dan masukan dari banyak pihak dapat mempermudah dan memperlancar penyelesaian tesis ini untuk selanjutnya diujikan pada sidang *munaqasyah*.

Sehubungan dengan itu, penulis mengucapkan penghargaan dan terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Muhibbin, M.Ag selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Prof. Dr. H. Ahmad Rofiq, M.A selaku Direktur pascasarjana UIN Walisongo Semarang.
3. Dr. H. Imam Yahya, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang dan selaku pembimbing yang dengan teliti, tekun, dan sabar membimbing penyusunan tesis ini hingga selesai

4. Prof. Dr. Hj. Siti Mujibatun, M.Ag dan Dr. Ari Kristin. P, SE., M.Si. selaku Ketua Prodi dan Sekretaris Prodi Ekonomi Syariah Pascasarjana UIN Walisongo Semarang.
5. Dr. Ratno Agriyanto, S.Pd., M.Si selaku pembimbing yang dengan teliti, tekun, dan sabar membimbing penyusunan tesis ini hingga selesai.
6. Bapak dan Ibu dosen Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang yang telah mendidik, membimbing, sekaligus mengajar penulis selama menempuh studi pada program Pascasarjana program studi Ekonomi Syariah.
7. Bapak, Ibu, dan Saudara-saudara penulis, yang selalu memberikan dukungan, motivasi, dan do'a kepada penulis.
8. Teman-teman Pascasarjana Ekonomi Syariah angkatan 2016 yang selalu memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
9. Adinda Dian Eka Saputri yang selalu menyemangati dan mendukung setiap langkahku.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang terbaik kepada mereka yang telah memberi bantuan banyak dalam proses penelitian dan penulisan tesis ini. Dan semoga pembahasannya bermanfaat bagi segenap pembaca. Amin.

Batang, 16 Juli 2018

**Bani Arifin**

## DAFTAR ISI

halaman

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>NOTA PEMBIMBING</b> .....	iii
<b>PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	v
<b>MOTTO</b> .....	vi
<b>ABSTRAK</b> .....	vii
<b>TRANSLITERASI</b> .....	x
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xiv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xix
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xx
<b>DAFTAR GRAFIK</b> .....	xxi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xxii

### **BAB I : PENDAHULUAN**

A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	14
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	14

## **BAB II : LANDASAN TEORI**

A. Kajian Pustaka .....	17
B. Kerangka Teori .....	34
1. Nilai Perusahaan .....	34
2. Srtuktur Modal.....	42
1) Pengaruh Perpajakan.....	44
2) ( <i>threat of bankruptcy</i> ).....	45
3) Teori Pertukaran.....	46
4) Teori Persinyalan.....	47
5) Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer.....	47
6) Trade Off Theory .....	51
3. Pertumbuhan Perusahaan.....	52
4. Profitabilitas.....	54
5. Saham.....	61
6. Pasar Modal Syariah Indonesia.....	66
7.Prinsip syariah di Pasar Modal Indonesia.	68

### C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan Struktur modal terhadap profitabilitas  
..... 71
2. Hubungan Pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas  
..... 73
3. Hubungan Struktur modal terhadap nilai perusahaan  
..... 74
4. Hubungan Pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan  
..... 77
5. Hubungan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan  
..... 78
6. Hubungan Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan..... 79
7. Hubungan Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan..... 79

D.Kerangka Kerja.....	79
-----------------------	----

### **BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

1. Jenis Penelitian.....	81
2. Jenis dan Sumber Data .....	81
3. Populasi dan Sampel.....	82
4. Jenis dan Definisi Operasional Variabel.....	87
1. Jenis Variabel.....	87
2. Definisi Operasional Variabel.....	88
5. Metode Analisis Data .....	89
1. Statistik Deskriptif .....	89
2. Analisis Statistik Inferensial .....	90
a. Pengukuran Model (Outer Model).....	90
b. Evaluasi Model Struktural (Inner Model) .....	91
c. Pengujian Hipotesis .....	94

### **BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASA**

<b>A. Hasil Deskriptif Statistik.....</b>	<b>96</b>
1. Price Book Value (PBV) .....	96
2. <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER).....	97
3. Pertumbuhan Perusahaan ( <i>Growth</i> )	99
4. <i>Return on equity</i> (ROE).....	101
<b>B. Statistik Inferensial .....</b>	<b>103</b>
1. Evaluasi Model Pengukuran ( <i>Outer Model</i> )	
.....	103

2. Evaluasi Model Struktural ( <i>Inner Model</i> )	103
3. Pengujian Hipotesis Tahap Pertama...	105
4. Pengujian Hipotesis Tahap Kedua (Pengujian Model Mediasi) .....	108
5. Pembahasan dan Interpretasi Hasil Penelitian	110
a. Pengaruh Growth terhadap ROE.....	110
b. Pengaruh DER terhadap ROE.....	111
c. Pengaruh Growth terhadap PBV.....	111
d. Pengaruh DER terhadap PBV.....	112
e. Pengaruh Growth dan DER terhadap PBV melalui ROE.....	112

## **BAB V : PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	114
B. Saran.....	115
C. Implikasi .....	116

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN-LAMPIRAN**

## **RIWAYAT HIDUP**



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	20
Tabel 3.1 Perusahaan yang terdaftar dalam JII selama Tahun 2015-2017.....	83
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel .....	88
Tabel 4.1 <i>General SEM Analysis Result</i> .....	103
Tabel 4.2 Hasil Analisis Full Model .....	106
Tabel 4.3 Besar kontribusi langsung, tidak langsung dan total pengaruh variabel PBV, DER, ROE dan Growth .....	109



## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3.1.....Kerangka Kerja ( <i>Frame Work</i> ).....	95
Gambar 4.1 Analisis Full Model Mediasi .....	110



## DAFTAR GRAFIK

	Halaman
Grafik 4.1 Fluktuasi Price Book Value (PBV) periode 2015-2017 ISSI.....	96
Grafik 4.2 Fluktuasi <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) periode 2015- 2017 ISSI.....	98
Grafik 4.3 Fluktuasi <i>Growth</i> periode 2015-2017 ISSI.....	100
Grafik 4.4 Fluktuasi <i>ROE</i> periode 2015-2017 ISSI .....	102



## **DAFTAR LAMPIRAN**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Suatu perusahaan memiliki tujuan tertentu yang telah ditetapkan manajer keuangan, melaukukan tugas atau fungsi dalam rangka membantu pencapaian tujuan perusahaan tersebut. Penjabaran tujuan tersebut di dakam suatu formulasi yang tegas dan jelas dapat membantu bukan dapat menjadi kunci berhasilnya perusahaan untuk memperoleh posisi di masa depan.<sup>1</sup>

Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan. Persaingan adalah ketika organisasi atau perorangan berlomba untuk mencapai tujuan yang diinginkan seperti konsumen, pangsa pasar, peringkat survei, atau sumber daya yang dibutuhkan.<sup>2</sup> Persaingan dalam perusahaan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya

---

<sup>1</sup> Indriyo Gitosudarno & Bisri, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta : BPFE,2000), 5

<sup>2</sup> Mudrajad Kuncoro, *Strategi Bagaimana Meraih Keunggulan Kompetitif*, (Jakarta: Erlangga, 2005), 86

dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah go public adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.<sup>3</sup> Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *price book value* (PBV). PBV atau rasio harga per

---

<sup>3</sup> Salvatore & Dominick. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. (Jakarta Salemba Empat, 2005.)

nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

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

Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh banyaknya lembaga-lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan sebagai akibat adanya kemacetan kredit pada dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan

dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan.

Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Untuk memperhitungkan tingkat optimalnya struktur modal keseluruhan maka yang menjadi ukuran adalah biaya capital yang dikeluarkan untuk modal keseluruhan tersebut. Struktur modal yang optimal berarti struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata.<sup>4</sup>

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu *rasio leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal

---

<sup>4</sup> Indriyo Gitosudarno & Bisri, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta : BPFE,2000) hlm 210

menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*).

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

Teori *Trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan financial dan biaya keagenan. Teori *Trade-off* juga memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan tingkat profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan. Pengurangan bunga hutang pada perhitungan penghasilan kena pajak akan memperkecil proporsi beban pajak, sehingga proporsi laba bersih (*net income*) setelah pajak menjadi semakin besar, atau tingkat profitabilitas semakin tinggi.

Penelitian-penelitian yang berhubungan dengan struktur modal diantaranya adalah Christianti (2006) menemukan bahwa adanya perbedaan kepentingan outsider dengan insider menyebabkan terjadinya agency cost dimana manajer cenderung menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimisasi nilai perusahaan tetapi untuk kepentingan opportunistic.<sup>5</sup> Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh tidak langsung dan negatif terhadap nilai perusahaan. Para pelaku pasar yakin bahwa apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan kembali membaik dan nilai pasar ekuitas ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa-pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan

---

<sup>5</sup> Christianti, A. 2006. Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta : Hipotesis Static Trade-off atau Pecking Order Theory. Seminar Nasional Akuntansi

tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Beberapa hal yang perlu mendapatkan perhatian penting karena dapat menurunkan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen.

Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya. *Growth* dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003).<sup>6</sup> Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total

---

<sup>6</sup> Taswan. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*, (Jurnal Bisnis Dan Ekonomi: 2003)

aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Putrakrisnanda, 2009).

Raturan perusahaan saat ini telah menerapkan perencanaan strategis secara menyeluruh dalam upaya mereka untuk meraih pendapatan laba yang lebih tinggi. Tujuan jangka panjang menunjukkan hasil yang diharapkan dengan menjalankan strategi tertentu. Strategi mempresentasikan tindakan yang akan diambil untuk mencapai tujuan panjang. Tujuan harus kuantitatif, terukur, realistis, dapat dimengerti, menantang, hirarkis, dapat dicapai dan selaras dengan unit organisasi. Salah satu tujuan biasanya dinyatakan dalam bentuk pertumbuhan aset. Tujuan jangka panjang dibutuhkan pada tingkat korporasi, divisi, dan fungsional dalam organisasi. Tujuan tersebut merupakan ukuran penting dalam tujuan keuangan perusahaan mencakup sesuatu yang diasosiasikan dengan pertumbuhan dalam pendapatan, pertumbuhan dalam laba, tingkat pengembalian investasi yang tinggi, dan perbaikan arus kas.

Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006), Variabel yang diteliti adalah pertumbuhan perusahaan, perubahan harga saham dan kebijaksanaan struktur modal, hasil analisis yang didapat adalah pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh

positif terhadap harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon secara positif oleh investor, sehingga meningkatkan harga saham dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijaksanaan struktur modal, yang memberi arti bahwa jika perusahaan melakukan pertumbuhan maka manajer menetapkan struktur modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas daripada hutang.<sup>7</sup>

Penilaian kinerja keuangan perusahaan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, merupakan persoalan yang kompleks karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan yang menyangkut nilai serta keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan. Perusahaan perlu melakukan analisis laporan terhadap laporan keuangan, karena laporan keuangan merupakan salah satu alat yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Laporan keuangan sebagai sumber informasi, akan lebih bermanfaat jika dilihat secara konperhensif misalnya dengan membandingkan suatu periode

---

<sup>7</sup> Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. Thesis

dengan periode yang lain. Salah satu cara pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitasnya.

Profitabilitas adalah rasio dari efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas terdiri atas *profit margin*, *basic earning power*, *return on assets*, dan *return on equity*. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE).

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

secara efektif untuk menciptakan laba bersih. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham.

Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh

Wirawati (2008) menunjukkan bahwa variabel return on equity (ROE), berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. informasi penting dari sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Fenomena data dari variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan. Hidayatullah pratikno utomo (2017). Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. . Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jun Andrian (2012) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, variabel pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan

Namun demikian hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Sri Hermuningsih (2012) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Riski Swastika, Isharijadi, dan Elly Astuti (2017) Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Meythi (2012) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel .

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya di atas maka dalam penelitian ini digunakan variabel penelitian seperti struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Perbedaan mendasar dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan profitabilitas sebagai variabel intervening endogen. Digunakan variabel profitabilitas sebagai variabel intervening endogen guna untuk mengetahui apakah profitabilitas dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hal-hal diatas mendorong peneliti untuk memberikan informasi berkaitan dengan nilai perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah dengan melakukan penelitian-penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode Tahun 2015-2017, dengan judul ” Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variable Intervening (Pada Perusahaan Yang Termasuk dalam Tahun 2015-2017).”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini:

- 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas?
- 2) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas?
- 3) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 4) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 6) Apakah profitabilitas dapat menjadi mediasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan?
- 7) Apakah profitabilitas dapat menjadi mediasi antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan?

## **C. Tujuan Dan Manfaat Penelitian**

1. Tujuan Penelitian ini adalah :

- 1) Mengetahui struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

- 2) Mengetahui pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
- 3) Mengetahui struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Mengetahui pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 5) Mengetahui profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 6) Mengetahui profitabilitas dapat menjadi mediasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan.
- 7) Mengetahui profitabilitas dapat menjadi mediasi antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

2. Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang.

## 2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Kajian Pustaka**

Penelitian ini dengan Kata Kunci : *Debt to Equity Ratio*, *Pertumbuhan Aset*, *Return on Equity*, dan *Price to Book Value* pernah diteliti oleh beberapa peneliti sebelumnya, beberapa penelitian yang terkait sebagai berikut :

Sri Mahatma dan Dewi1 Ary Wirajaya (2013) dengan judul penelitian “*Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan: Pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan dan uji t dengan nilai thitung sebesar -2,355 dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,020 kurang dari 0,025 sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. Ini berarti bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan dapat diterima. Pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dan uji t dengan nilai thitung 9,645 dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,025 sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. Ini berarti*

bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan dapat diterima.<sup>1</sup>

Luh Gede Sri Artini dan Ni Luh Anik Puspaningsih (2010) dengan judul” *Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividend An Nilai Perusahaan.* : Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara langsung adalah 0,056 sedangkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah 0,060 pada tingkat signifikansi 0,085. Artinya struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini menolak hipotesis keempat yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industry manufaktur di BEI.<sup>2</sup>

Ali Kesuma (2009) dengan judul” *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di*

---

<sup>1</sup> Sri Mahatma dan Dewi Ary Wirajaya (2013) “*Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan.* E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013) Dikases 2 Januari 2018

<sup>2</sup> Luh Gede Sri Artini dan Ni Luh Anik Puspaningsih (2010)” *Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividend An Nilai Perusahaan.* Jurnal keuangan dan Perbankan, vol.15 no 1 januari 2011, Dikases 2 Januari 2018.

*Bursa Efek Indonesia.* Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan mempunyai pengaruh langsung struktur modal terhadap harga saham sebesar 13,3%. secara umum yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham adalah rasional yang umumnya berkaitan dengan aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal seperti profitabilitas dan laba yang diperoleh perusahaan.<sup>3</sup>

Ria Nofrita (2013) dengan judul “*Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei)*” Dari hasil pengujian hipotesis 3, besaran pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah -1,28%, itu berarti dari besarnya pengaruh hubungan langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan jika melalui kebijakan dividen maka besaran pengaruhnya akan menurun sebesar 1,28%. Jadi, berdasarkan hasil pengujian, dapat diambil

---

<sup>3</sup> Ali Kesuma (2009)” *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia.* Universitas Darwan Ali Sampit Kalimantan Tengah. JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN, VOL.11, NO. 1, MARET 2009. Diakses 2 januari 2018

kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya itu akan berkurang sebesar 1,28% bila melalui kebijakan dividen.<sup>4</sup>

Dari beberapa riset terdahulu di atas dapat di ringkas dalam sebuah tabel di bawah ini :

**Tabel 1.2**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

<b>NO</b>	<b>Nama Peneliti</b>	<b>Variabel</b>	<b>Temuan</b>
1	Ika Fanindya Jusriani (2013)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan  Variabel Independen : Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial	1. Profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.  2. Sedangkan untuk kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

---

<sup>4</sup> Ria Nofrita (2013 “*Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei) Skripsi (Universitas Negeri Padang)

2	Dani Gustian (2017)	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan,</li> <li>2. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan</li> <li>3. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
3	Nico Hernando Novianto (2016)	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>

			<p>3. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>4. Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.</p>
4.	Ade Winda Septia (2015)	<p>Variabel Dependen : Nilai perusahaan</p> <p>Variabel Independen : profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen.</p>	<p>1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>2. Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>3. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai</p>

			<p>perusahaan</p> <p>4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>5. Hasil uji kesesuaian model menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
5.	Sri Hermuningsih (2012)	<p>Variabel Dependen : Nilai perusahaan</p> <p>Variabel Independen : profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.</p>	<p>1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal,.</p> <p>2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal</p> <p>3. Struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan</p> <p>4. Profitabilitas dan</p>

			ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening
6.	Karina Meidiawati dan Titik Mildawati (2016)	Variabel Dependen : Nilai perusahaan  Variabel Independen : Total Aset, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>4. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (</li> <li>5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
7.	Hidayatullah Pratikno	Variabel Dependen : Nilai perusahaan	1. Struktur modal berpengaruh positif

	Utomo (2017)	Variabel Independen : struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas	<p>dan signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>3. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>4. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
8.	Meythi (2012)	<p>Variabel Dependen : Nilai perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan</p>	<p>1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,</p> <p>2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai</p>

			perusahaan, dan 3. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel . J
9.	Putu Yunita Saputri Dewi, Gede Adi Yuniarta, Ananta Wikrama Tungga Atmadja (2014)	Variabel Dependen : Nilai perusahaan  Variabel Independen : struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas	Struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
10	Jun Andrian (2012)	Variabel Dependen : Nilai perusahaan  Variabel Independen: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, capital expenditure	1.Variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas 2.Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas 3.Variabel capital expenditure berpengaruh

			<p>signifikan terhadap variabel profitabilitas.</p> <p>4. Variabel insentif manajer berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas</p> <p>5. Variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan</p>
11	Nia Rositawati Fau (2015)	<p>Variabel Dependen : Nilai perusahaan</p> <p>Variabel Independen: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas</p>	<p>1. Variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>4. Profitabilitas berpengaruh dengan nilai perusahaan</p>
12	Isabella	Variabel Dependen	1. Pertumbuhan

	Permata Dhani1 A.A Gde Satia Utama (2017)	: Nilai perusahaan Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal (DER) dan Profitabilitas (ROA) sebagai variable independen	perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13	Riri Amalia (2014)	Variabel Dependen : Nilai perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal (DER) dan Likuiditas (CR)	Struktur Modal (DER) dan Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan Berpengaruh Signifikan
14.	Shodiq Pornomo (2016)	Variabel Dependen : Nilai perusahaan Variabel Independen:	1. Variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas 2. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel

			<p>profitabilitas</p> <p>3. Variabel struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>4. Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variable nilai perusahaan.</p> <p>5. Profitabilitas tidak memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.</p> <p>6. Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.</p>
15	Endang Mahpudin (2016)	<p>Variabel Dependen : Nilai perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Profitabilitas,</p>	<p>Variabel Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p>

		Kebijakan Deviden	
16	Robinhot Gultom, Agustina, Sri Widia Wijaya (2013)	<p>Variabel Dependen : Nilai perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas dan ukuran Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Secara simultan struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Sedangkan secara parsial profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
17	Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)	<p>Variabel Dependen : Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Variabel Independen: Struktur modal (DER), Pertumbuhan pasar</p>	<p><b>Secara Simultan dan Parsial :</b> Struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas namun pertumbuhan pasar berpengaruh positif</p>

		(perubahan total aktiva), Profitabilitas (ROE)	terhadap profitabilitas. Struktur modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
18	Linda Fitriani (2011)	Variabel Dependen : Nilai perusahaan (PBV)  Variabel Independen: Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas	<b>Secara Simultan :</b> Leverage, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan  <b>Secara Parsial :</b> Leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
19	Roekanah dan	Variabel Dependen	<b>Secara Simultan :</b>

	Paulus Wardoyo (2012)	<p>: Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Kepemilikan Manajeria</p>	<p>Ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p><b>Secara Parsial :</b> Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sedangkan kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.</p>
20	Titin Herawati (2013)	<p>Variabel Dependen : Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang,</p>	<p><b>Secara Simultan:</b> Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p><b>Secara Parsial :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kebijakan dividen berpengaruh positif</li> </ol>

		Profitabilitas	<p>dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,</p> <p>2. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,</p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
21	Fitriyanto (2013)	<p>Variabel Dependen : Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal.</p>	<p>1. Struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Profitabilitas Return On Asset (ROA) juga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap</p> <p>3. SIZE dan Struktur Aktiva (SA) yang berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal (DER).</p>

## **B.Kerangka Teori**

### **1. Nilai Perusahaan**

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat, dapat memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya.<sup>5</sup>

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga

---

<sup>5</sup> Dwi Sukirni, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan, (Jurnal Accounting Analysis Journal (2) 2012), hlm.3

saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang.<sup>6</sup> Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi.<sup>7</sup>

Menurut Indriyo dalam memaksimalkan nilai perusahaan tidak sama dengan memaksimalkan keuntungan atau laba. Memaksimalkan nilai perusahaan meliputi aspek yang lebih luas dari memaksimalkan keuntungan atau laba. Adapun aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:<sup>8</sup>

#### 1. Menghindari risiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi

---

<sup>6</sup> Mareta Nurjin Sambora,dkk. “ Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”,(Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 8 No. 1. 2014), hlm.

<sup>7</sup> Rizka Kharisma Putri, “Analisis Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan”,(Skripsi Universitas Diponegoro,2011), hlm.10

<sup>8</sup> Indriyo Gitosudarmo M. Com, Manajemen Keuangan Edisi 3,(Yogyakarta:BPFEYogyakarta,1995), hlm.11-12

tetapi mengandung resiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

## 2. Membayarkan dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi, jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

## 3. Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha

memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

#### 4. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titiktitik kestabilan kekuatan penawaran harga secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar.

Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan.<sup>9</sup> Nilai pasar (market value) perusahaan tersebut bisa lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai bukunya, tergantung pada penilaian investor tentang prospek perusahaan tersebut.<sup>10</sup>

Menurut Sri Hermuningsih harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.<sup>11</sup>

Menurut Weston & Copeland dalam Sulistiono menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (valuation), karena rasio

---

<sup>9</sup> Harmono, Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard, (Jakarta: Bumi Aksara, 2011), hlm.50

<sup>10</sup> Lukas Setia Atmaja, Manajemen Keuangan Teori dan Praktek, (Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2008), hlm.301

<sup>11</sup> Sri Hermuningsih, "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening", (Jurnal Siasat Bisnis Vol. 16 No. 2, Juli 2012), hlm.233

tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio*.<sup>12</sup> Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan.<sup>13</sup>

Rasio harga pasar saham atas nilai buku (*Market to book value*) mengukur perbandingan antara harga saham di Bursa dengan nilai buku saham yang bersangkutan.<sup>14</sup> Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah.<sup>15</sup> Rasio harga pasar saham diproksikan dengan *price book value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham atas suatu perusahaan.

---

<sup>12</sup> Sulistiono, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2006-2008", (Skripsi: Universitas Negeri Semarang, 2010), hlm. 13

<sup>13</sup> Moeljadi, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, (Malang: Bayumedia Publishing, 2006), hlm. 75

<sup>14</sup> Budi Raharjo, *Dasar-Dasar Analisis Fundamental Saham*, (Yogyakarta: Gadjah Mada University Press, 2009), hlm. 80

<sup>15</sup> Eugene F. Brigham & Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan* alih bahasa Dodo Suharto, (Jakarta: Erlangga, 2001), hlm. 92

Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.<sup>16</sup> PBV rasio adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada di laporan posisi keuangan.<sup>17</sup>

Nilai pasar dari ekuitas mencerminkan harapan investor terhadap earnings dan arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan nilai buku dari ekuitas merupakan selisih antara nilai buku aset dan nilai buku kewajiban, dimana hal ini lebih banyak ditentukan oleh aturan konvensi akuntansi. Biasanya nilai buku suatu aset diperoleh dari pengurangan harga perolehan aset dikurangi dengan penyusutan aset tersebut. Sehingga hal ini memberikan konsekuensi bahwa nilai buku akan semakin berkurang seiring dengan berjalannya waktu. Hal ini akan memberikan dampak yang signifikan terhadap perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar.<sup>18</sup> *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang

---

<sup>16</sup> Tjiptono Darmadji & Hendy M.Fakhrudin, Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi 3, (Jakarta: Salemba Empat, 2012), hlm. 157

<sup>17</sup> Wener R. Murhadi, Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuta Asing, (Jakarta: Salemba Empat, 2013), hlm. 66

<sup>18</sup> Werner R. Murhadi, Analisis Saham Pendekatan Fundamental, (Jakarta: PT Indeks, 2009), hlm. 147

saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. PBV dapat dihitung menggunakan rumus :<sup>19</sup>

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

Ada beberapa alasan investor menggunakan rasio harga terhadap nilai buku (PBV) dalam analisis investasi:

- 1). Nilai buku sifatnya relatif stabil. Bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas, maka nilai buku merupakan cara paling sederhana untuk membandingkannya.
- 2) Adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan menyebabkan PBV dapat dibandingkan antara berbagai perusahaan yang akhirnya dapat memberikan signal apakah nilai perusahaan under atau over valuation.
- 3) Perusahaan yang memiliki earnings negatif maka tidak mungkin untuk mempergunakan PER, sehingga penggunaan PBV dapat menutupi kelemahan yang ada pada PER.

---

<sup>19</sup>Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan Edisi kedelapan alih bahasa*, (Jakarta:Erlangga,2001), 92.

Namun ada beberapa kekurangan sehubungan dengan penggunaan rasio PBV yakni :

- 1) Nilai buku sangat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan. Apabila standar akuntansi yang berbeda di antara perusahaan-perusahaan maka ini akan mengakibatkan rasio PBV tidak dapat diperbandingkan.
- 2) Nilai buku mungkin tidak banyak artinya bagi perusahaan berbasis teknologi dan jasa karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki aset nyata yang signifikan.
- 3) Nilai buku dari ekuitas akan menjadi negatif bila perusahaan selalu mengalami earnings yang negatif sehingga akan mengakibatkan nilai rasio PBV juga negatif.<sup>20</sup>

## **2. Srtuktur Modal**

Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam akifitas investasi ktif riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dengan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan dengan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan

---

<sup>20</sup>Houston,*Manajemen Keuangan*,148

pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terinfeksi diharga saham.<sup>21</sup>

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller ( selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut:

- 1) tidak ada biaya pialang,
- 2) tidak ada pajak,
- 3) tidak ada biaya kebangkrutan,
- 4) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan,

---

<sup>21</sup> Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2011), 137,

- 5) semua Investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan,
- 6) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

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

### **1) Pengaruh Perpajakan**

MM menerbitkan makalah lanjutan pada tahun 1963 di mana di dalamnya mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi

pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurangan pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tentu MM mendemonstrasikan bahwa jika seluruh asumsi mereka lain yang tetap berlaku, perlakuan yang berbeda ini akan mengarah pada terjadinya suatu situasi dimana perusahaan didanai 100 persen oleh hutang untuk membiyai perusahaan karena akan meguarangi kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan dari penggunaan ekuitas.<sup>22</sup>

## **2) Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan (*threat of bankruptcy*)**

Hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun, kebangkrutan pada praktiknya terjadi, dalam hal ini sangat mahal biayanya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi, dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok dan

---

<sup>22</sup> Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akutansi Syar’iyyah Modern*(Yogyakarta: CV andi Offset 2011), 298

karyawannya. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Karena itu, biaya kebangkrutan menahan perusahaan mendorong penggunaan hutangnya hingga ke tingkat yang berlebihan.<sup>23</sup>

### 3) Teori Pertukaran.

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah akan membayarkan sebagian biaya dari modal hutang, atau dengan cara lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, menurut asumsi tulisan Modigliani Miller dengan pajak, harga saham sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100 persen. Dalam dunia nyata, perusahaan jarang menggunakan hutang 100 persen. Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutang

---

<sup>23</sup> Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akutansi Syar'iyah Modern*, 306

adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

4) Teori Persinyalan (*signaling theory*)

Yakni suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan akan memberikan petunjuk bagi investor bagaimana mereka harus menilai prospek perusahaan tersebut.<sup>24</sup> MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun kenyataannya, para manajer seringkali memiliki informasi yang lebih daripada pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*), dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal.

5) Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer.

Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan beragam cara. Salah satunya adalah dengan menyalurkan kembali kepada pemegang saham melalui deviden yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham.

---

<sup>24</sup> Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akutansi Syar'iyah Modern*, 308

Alternatif yang lain adalah untuk mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin. Jika hutang tidak tertutupi seperti yang diharuskan, perusahaan akan terpaksa dinyatakan bangkrut. Pembelian melalui hutang (*lverage buyout-LBO*) adalah satu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas. Dalam suatu LBO hutang digunakan untuk mendanai pembelian saham sebuah perusahaan, dimana selanjutnya akan dimiliki secara pribadi.

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

perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa.

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

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal

sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut.<sup>25</sup>

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

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

---

<sup>25</sup> Robert Ang. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, (Mediasoft Indonesia, Jakarta 1997),170

modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).<sup>26</sup>

## 6) Trade Off Theory

Teori struktur modal MM mendapat tanggapan dan kritik dari berbagai pihak. Kritik paling relevan adalah mengenai biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) akibat meningkatkan hutang. Perusahaan yang terus menerus hutang akan membayar bunga yang semakin besar dan kemungkinan penurunan laba bersih semakin besar. Hal ini dapat membawa perusahaan pada kondisi kesulitan keuangan yang akibatnya dapat menimbulkan biaya kesulitan keuangan dan berpotensi menuju kebangkrutan sehingga pada akhirnya menimbulkan biaya kebangkrutan.<sup>27</sup>

Esensi *Trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar,

---

<sup>26</sup> Robert Ang. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, 182.

<sup>27</sup> Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akutansi Syar'iyah Modern*(Yogyakarta: CV andi Offset 2011), 305

maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu.<sup>28</sup> Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model *Trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu;

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

### **3 Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan

---

<sup>28</sup> Husnan. *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan* (Keputusan Jangka Panjang, BPFE Yogyakarta, 2000), 70

pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara tetatur. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal rendah, oleh sebab itu, leverage memiliki hubungan negatif dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan

#### **4 Profitabilitas**

Konsep profitabilitas dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Sesuai dengan perkembangan model penelitian bidang manajemen

keuangan, umumnya dimensi profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal.<sup>29</sup>

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya, yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen kepada mereka. Akhirnya,

---

<sup>29</sup> Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2011), 110

pemilik juga berkepentingan dengan dampak hasil perusahaan terhadap nilai pasar investasi.<sup>30</sup>

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.<sup>31</sup>

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Dewasa ini banyak pimpinan mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpin pada *financial performance*. Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan tersebut adalah profit oriented. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang

---

<sup>30</sup> Erich A. Helfert, *Teknik Analisis Keuangan Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan Edisi 8*, (Jakarta: Erlangga, 1997), 86

<sup>31</sup> Sri Hermuningsih, "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening", (Jurnal Siasat Bisnis Vol. 16 No. 2, Juli 2012), 234.

besar, maka dapat dikatakan berhasil, atau memiliki kinerja finansial yang bagus. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau kinerja yang kurang baik.<sup>32</sup>

Aspek utama yang menyebabkan investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin dalam angka laba. Secara umum investor menilai laba yang tinggi menunjukkan prospek yang baik di masa depan. Laba yang tinggi menunjukkan efektifitas dan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan. Namun demikian, tidak semata-mata menilai angka laba yang dilaporkan perusahaan umum juga menilai bagaimana laba itu dilaporkan (secara prinsip akuntansi) dan bagaimana tata kelola perusahaan (*corporate Governance*).<sup>33</sup>

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan,

---

<sup>32</sup> Silvia Agustina, “*Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia),(Jurnal: Universitas Negeri Padang,2012),hlm.2

<sup>33</sup> Elva Nuraina, *Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan*(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI),(Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), September 2012),hlm.114

total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden.<sup>34</sup> Menurut Irham Fahmi bahwa Ratio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.<sup>35</sup> Menurut Ross, dkk mengemukakan bahwa Rasio Profitabilitas merupakan rasio dari efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Efektivitas ini dinilai dengan mengaitkan laba bersih dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> R Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta:BPFE Yogyakarta, 2014), hlm.122

<sup>35</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung : Alfabeta, 2012), hlm.135

<sup>36</sup> David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*, (Yogyakarta:Graha Ilmu, 2010), hlm.239

Rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Keinginan perusahaan untuk memperoleh laba memberi arti bahwa perusahaan lebih bersifat ekonomis. Seperti yang dikemukakan oleh Syafruddin bahwa diantara tujuan perusahaan, profitabilitas merupakan tujuan perusahaan yang bersifat ekonomis dan karenanya bisa dijadikan alat ukur kinerja perusahaan.<sup>37</sup>

Dalam mengukur profitabilitas digunakan *Return on equity* (ROE). *Return on equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar-kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar.<sup>38</sup> Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Namun rasio ini tidak mempertimbangkan dividen maupun capital gain untuk pemegang saham. Rasio ini selain dipengaruhi oleh tingkat *Leverage* keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh

---

<sup>37</sup> Irham Fahmi, *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*, (Bandung:PT Refik Aditama,2006), hlm.56

<sup>38</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta:BPFEYogyakarta,2014), .124

ROA.<sup>39</sup> Perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :<sup>40</sup>

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

ROE atau imbalan kepada pemegang saham adalah rasio yang mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan ekuitas perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang tersebut. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), .240

<sup>40</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2010), 204

<sup>41</sup> Yangs Analisa, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, (Skripsi Universitas Diponegoro, 2011), 22

## 5.Saham

Dalam kamus bahasa arab saham disebut  yang berarti Modal bersama. bahasa Belanda saham disebut “*aandeel*”, dan dalam bahasa Inggris disebut dengan “*share*”, dalam bahasa Jerman disebut “*aktie*”, dan dalam bahasa Perancis disebut “*action*”. Semua istilah ini mempunyai arti surat berharga yang mencantumkan kata “*saham*” di dalamnya sebagai tanda bukti pemilikan sebagian dari modal perseroan.<sup>42</sup>

Saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal dan porsentase tertentu. Sementara itu, saham merupakan jumlah satuan dari modal kooperatif yang sama jumlahnya bisa diputar dengan berbagai cara berdagang, dan harganya bisa berubah sewaktu-waktu tergantung keuntungan dan kerugian atau kinerja perusahaan tersebut.<sup>43</sup>

Dari beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemiliknya.

---

<sup>42</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta : Kencana media group, 2009),93

<sup>43</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi.....*93

Kepemilikan tersebut memberikan kontribusi kepada pemegangnya berupa *return* yang dapat diperolehnya, yaitu keuntungan modal (*Capital gain*) atas saham yang memiliki harga jual lebih tinggi daripada harga belinya, atau *dividen* atas saham tersebut. Di samping hak lainnya *Non-finansial-benefit* berupa hak suara dalam RUPS. Peluang untuk mendapatkan *return* dari *capital gain* ini memotivasi para *investor* untuk melakukan perdagangan saham di pasar modal (Bursa Efek).<sup>44</sup>

Jual-beli saham dalam islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *Syirkah mudharabah*, diantara para pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah*, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit deficit dalam kegiatan produktif dengan dasar *Loss and profit shearing*.<sup>45</sup> Dalil naqli tentang saham (*mudharabah*),

---

<sup>44</sup> Indah Yuliana, *INVESTASI “Produk Keuangan Syariah”* (Malang: UIN-Maliki Press ,2010), 59

<sup>45</sup> Indah Yuliana, *INVESTASI “Produk Keuangan Syariah.....59-60*

## 1. Al-Qur'an

عَلِمَ أَنْ سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَرْضَىٰ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاخَرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ

Artinya: “Dia mengetahui bahwa aka nada diantara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan dimuka bumi mencari sebagian karunia Allah swt” (Q.S. Al-Muzammil: 20)

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

Artinya : Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya

(terserah) kepada Allah. Barangsiapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya. (QS. Al- Baqarah: 275)

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالٍ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نِعَاجِهِ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ  
الْخُلَطَاءِ لِيَبْغِيَ بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا  
الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ  
رَاكِعًا وَأَنَابَ ۝

Dia (Dawud) berkata, “Sungguh, dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk (ditambahkan) kepada kambingnya. Memang banyak di antara orang-orang yang bersekutu itu berbuat zalim kepada yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan kebajikan; dan hanya sedikitlah mereka yang begitu.” Dan Dawud menduga bahwa Kami mengujinya; maka dia memohon ampunan kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertobat. (QS: Shaad : 24)<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> Depag RI, Al-Quran dan Terjemahnya, (Jakarta: PT. Karya Toha Putra Semarang, 1971), 735

## 2. Al-Hadits

كُنْتُ شَرِيكِي فِي الْجَاهِلِيَّةِ فَكُنْتُ خَيْرَ شَرِيكِ لَأُدَارِيْنِي وَلَا تُمَارِيْنِي

*Dulu pada zaman Jahiliyah engkau menjadi mitraku. Engkau mitra yang paling baik, engkau tidak mengkhianatiku dan tidak membantahku.” (Riwayat Abu Dawud, (Nasa' i, dan al-Hakim, dan dia menshahih-kannya)*

Hadis di atas menunjukkan disyari'atkannya syirkah karena Nabi SAW juga mempraktekkannya..<sup>47</sup>

أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ فَإِنْ خَانَ أَحَدُهُمَا

صَاحِبَهُ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنِهِمَا. (رواه أبو داود عن أبي هريرة)

*Aku ini ketiga dari dua orang yang berserikat, sela masalah seorang mereka tidak mengkhianati temannya. Apabil asalah seorang telah berhianat kepada temannya Aku keluar diantara mereka. ° (Riwayat Abu Daud dari Abu Hurairah)<sup>48</sup>*

---

<sup>47</sup> Miftahul Khairi Ensiklopedi Fiqih Muamalah dalam Pandangan 4 Madzhab. (Yogyakarta: Maktabah Al-Hanif, 2009). 262-264

<sup>48</sup> CD Hadis , *Mawsu'ah Hadis Syarif*, (Kitab Sunan Abu Daud pada bab al – buyu), No: 2936

## **6. Pasar Modal Syariah Indonesia**

Pasar Modal Syariah adalah seluruh kegiatan di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Pasar modal syariah Indonesia merupakan bagian dari industri keuangan syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), khususnya Direktorat Pasar Modal Syariah.

Tonggak sejarah kelahiran pasar modal syariah Indonesia diawali dengan diterbitkannya reksa dana syariah pertama pada tahun 1997. Kemudian diikuti dengan diluncurkannya Jakarta Islamic Index (JII) sebagai indeks saham syariah pertama, yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid di Indonesia, pada tahun 2000. Sukuk pertama di Indonesia dengan menggunakan akad mudarabah diterbitkan pertama kali tahun 2002. Peraturan OJK (pada saat itu masih Bapepam dan LK) tentang pasar modal syariah pertama dikeluarkan tahun 2006 dan dilanjutkan dengan dikeluarkannya Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2007. DES adalah panduan bagi pelaku pasar dalam memilih saham yang memenuhi prinsip syariah. Pada tahun 2008, pemerintah menerbitkan Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Tonggak kebangkitan pasar modal syariah Indonesia diawali dengan diluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISII) sebagai indeks komposit saham syariah, yang terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tahun 2011. Kemudian diikuti dengan diluncurkannya Syariah Online Trading System (SOTS) oleh perusahaan efek pada tahun yang sama. SOTS adalah sistem pertama di dunia yang dikembangkan untuk memudahkan investor syariah dalam melakukan transaksi saham sesuai prinsip islam. Pada tahun 2013, Bank Syariah Mandiri menjadi Bank RDN Syariah pertama. Selain itu, pada tahun yang sama, ETF Syariah pertama diluncurkan di Indonesia. Bank Panin Syariah menjadi emiten syariah pertama yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

Sebagai negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia, Indonesia adalah negara yang memiliki pangsa pasar modal syariah terbesar di dunia. Di sisi lain, rasio nilai kapitalisasi pasar terhadap GDP (Gross Domestic Products) Indonesia masih di bawah 50%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa potensi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia masih sangat besar.

## **7.Prinsip syariah di Pasar Modal Indonesia**

Lembaga yang mengatur tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal Indonesia adalah Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam bentuk penerbitan fatwa yang berhubungan dengan kegiatan investasi di pasar modal syariah Indonesia. Fatwa pertama tentang pasar modal syariah yang diterbitkan DSN-MUI pada tahun 2001 adalah fatwa No. 20 tentang penerbitan reksa dana syariah. Pada tahun 2003, DSN-MUI menerbitkan fatwa no. 40 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Kemudian pada tahun 2011, DSN-MUI menerbitkan fatwa no. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Agar penerapan prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia menjadi lebih mengikat dan mempunyai kepastian hukum, OJK mengonversi prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia ke dalam peraturan OJK no. 15/POJK.04/2015 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal.

## **Akad dalam penerbitan efek syariah di pasar modal Indonesia**

OJK telah mengatur tentang akad-akad yang dapat digunakan dalam setiap penerbitan efek syariah di pasar modal Indonesia melalui peraturan OJK No. 53/POJK.04/2015. Meskipun demikian, pada dasarnya semua akad yang memenuhi prinsip syariah dapat digunakan dalam penerbitan efek syariah sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan OJK yang berlaku. Adapun akad-akad yang dapat digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal Indonesia menurut peraturan tersebut adalah akad ijarah, istishna, kafalah, mudharabah, musyarakah dan wakalah.

## **Indeks Saham Syariah Indonesia ()**

Indeks Saham Syariah Indonesia () yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam . Konstituen diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen . Metode perhitungan mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari

kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan .

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

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti , *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

- ✓ Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia () telah tercatat selama 6 bulan terakhir
- ✓ Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
- ✓ Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi
- ✓ 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.<sup>49</sup>

---

<sup>49</sup> <http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>, Diakses 6 Juli 2018

### c. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka dan hasil penelitian empirik yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis untuk penelitian ini sebagai berikut:

#### **1.Struktur modal terhadap profitabilitas**

Pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar untuk membatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Kebanyakan pengambil alihan perusahaan dan pembelian melalui hutang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer.<sup>50</sup>

Pembelanjaan yang dilakukan oleh manajemen keuangan akan membentuk struktur keuangan yang dapat menunjukkan komposisi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut

---

<sup>50</sup> Brigham, E.F., dan J. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.*( Jakarta: Salemba Empat 2004)

akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang iukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Jika DER semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan profitabilitas. Hal ini sesuai dengan teori *Trade-off theory*

Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nico Hernando Novianto 2016 Struktur modal berpengaruh negatife dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 175 sampel yang terdiri dari 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2014 dan telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Teknik pengambilan sampel dari penelitian ini menggunakan purposive sampling.<sup>51</sup>

H1= Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas

---

<sup>51</sup>Hidayatullah Pratikno Utomo.. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening* 2017

## **2. Pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas**

Kinerja Perusahaan diantaranya dapat diukur dari tingkat profitabilitasnya. Profitabilitas dapat dilihat dari kemampuan perusahaan memperoleh profit yang terkait dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada profitabilitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan pertimbangan nilai asset dipandang relatif stabil dibandingkan nilai market capatized dan penjualan, maka total asset dipakai sebagai ukuran pertumbuhan (growth) dari suatu perusahaan.<sup>52</sup>

Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh kadek (2011) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.<sup>53</sup> Berbeda dengan Sriwardany (2006) yang menyatakan bahwa Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap

---

<sup>52</sup>Sudarmaji, Murdoko dan Sulistiyo. Pengaruh, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Tipe Kepemilikan Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan( Gunadarma: 2007)

<sup>53</sup>Dewa Kadek Oka Kusumajaya. 2011 Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Thesis

profitabilitas tidak berpengaruh signifikan.<sup>54</sup> Berdasarkan perbedaan penelitian yang dilakukan Kadek (2011) dan Sriwardany (2006) maka peneliti tertarik melakukan penelitian serupa dengan hipotesis.

H2 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas

### **3.Struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Teori Struktur keuangan yang dikaitkan dengan nilai perusahaan diperkirakan pertama kali dikembangkan oleh David Durand pada tahun 1952. Dalam mengembangkan pendekatan ini di asumsikan pajak perusahaan adalah nol. Nilai perusahaan dapat di nilai dengan tiga pendekatan, Pendekatan laba bersih (*net profit*), Pendekatan laba bersih (*net operating income*) dan pendekatan tradisional. Pendekatan tradisional sangat banyak dianut oleh para akademisi dan praktisi karena sesuai dengan kenyataan, yaitu bahwa perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal ketika nilai perusahaan maksimum, atau struktur modal membuat biaya modal rata-rata menjadi minimum. Hal ini dapat terjadi karena

---

<sup>54</sup>Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. Thesis

diasumsikan bahwa risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sampai pada struktur modal tertentu atau pada *leverage* tertentu.<sup>55</sup>

Pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar untuk mambatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Kebanyakan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer.<sup>56</sup>

Pembelanjaan yang dilakukan oleh manajemen keuangan akan membentuk struktur keuangan yang dapat menunjukkan komposisi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasioal perusahaan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dan merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Jika DER semakin tinggi, maka

---

<sup>55</sup> Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akutansi Syar''iyah Modern*, 297

<sup>56</sup>Brigham, E.F., dan J. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuanga* .( Jakarta: Salemba Empat 2004)

kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan profitabilitas. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu dalam *Trade-off theory*. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) melakukan pengujian untuk melihat pengaruh struktur modal dan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan perioda penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2006, berjumlah 151 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metoda purposive sampling berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengujian data adalah dengan menggunakan regresi linier sederhana untuk menguji secara parsial dan regresi linier berganda untuk menguji secara simultan, dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan membuktikan bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan.<sup>57</sup> Berbeda dengan Sugihem (2003) yang menyatakan bahwa struktur berpengaruh tidak langsung dan negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan perbedaan penelitian maka peneliti tertarik melakukan penelitian serupa dengan hipotesis.

H3 = Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **4. Pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan**

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

---

<sup>57</sup> Safrida, E. (2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara.

menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ada perbedaan antara hasil penelitian Sriwadany (2006), Safarida (2008) dan Kadek (2011) dalam menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, untuk itu peneliti ingin melakukan penelitian serupa dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H4 = Pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

### **5. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Penelitian yang dilakukan Ade Winda Septia (2015) menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan Zarah Puspitaningtyas (2017) menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Nico Hernando Novianto<sup>1</sup> (2016) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Ada persamaan antara hasil penelitian Ade Winda Septia (2015) dan Zarah Puspitaningtyas (2017) dan perbedaan dengan Nico Hernando Novianto<sup>1</sup> (2016) dalam menganalisis pengaruh

profitabilitas dengan nilai perusahaan untuk itu peneliti ingin melakukan penelitian serupa dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut

H5= Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Dari uraian berkaitan dengan perumusan hipotesis H1, H2, H3, H4 dan H5 profitabilitas dikaitkan dengan struktur modal (DER), Pertumbuhan perusahaan, dan nilai perusahaan, yang menunjukkan hubungan secara langsung. Merujuk pada teori mediasi Baron dan Kenny (1986) peneliti ingin meneliti apakah profitabilitas dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan nilai perusahaan serta memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan. Hipotesis yang peneliti kemukakan adalah :

H6 = Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan

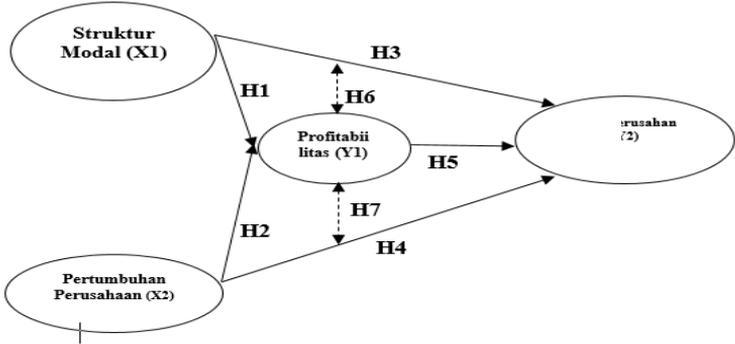
H7 = Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

#### **D). Kerangka Kerja**

Berdasarkan landasan teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu seperti

yang telah dijelaskan di atas, maka kerangka kerangka konseptual penelitian ini disajikan sebagai berikut

**Gambar 1.1**  
**Kerangka Kerja (*Frame Work*)**



## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

### **1. Jenis Penelitian**

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

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dimana penelitian yang dilakukan diperoleh dari data yang berbentuk angka-angka dan pengelolannya melalui statistic.<sup>1</sup>

### **2. Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa debt to equity ratio (DER), pertumbuhan aset, return on equity (ROE), dan price book value (PBV), dimana data-

---

<sup>1</sup> Sugiyono . *Metode Penelitian Bisnis*. (Bandung: CV Alfabeta.2003), 4

data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam tahun 2015-2017.

### **3. Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam . Pemilihan sampel perusahaan merupakan perusahaan yang termasuk dalamJII selama 3 Tahun. Jumlah populasi sebanyak 151 perusahaan. Sedangkan sampel adalah sekumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling jenis judgement sampling yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinand, 2006). Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- 1). Perusahaan yang terdaftar dalam JII tahun 2015-2017.
- 2) Perusahaan tersebut yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2015-2017 berturut-turut.
- 3) Perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang terdaftar dalam JII pada periode penelitian tahun 2015-2017

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

**Tabel 3.1**

**Perusahaan yang terdaftar dalam JII selama Tahun 2015-2017**

<b>No</b>	<b>Tahun 2015</b>	<b>Tahun 2016</b>	<b>Tahun 2017</b>	<b>Sampel</b>
<b>1</b>	Adaro Energy Tbk	Adaro Energy Tbk	Astra Argo Lestari Tbk	Adaro Energy Tbk
<b>2</b>	AKR Corporindo Tbk	AKR Corporindo Tbk	Adhi Karya (Persero) Tbk	AKR Corporindo Tbk
<b>3</b>	<b>Aneka Tambang (Persero) Tbk</b>	Astra International Tbk	Adaro Energy Tbk	Astra International Tbk
<b>4</b>	Astra International Tbk	Alam Sutera Realty Tbk	AKR Corporindo Tbk	Bumi Serpong Damai Tbk
<b>5</b>	Alam Sutera Realty Tbk	Bumi Serpong Damai Tbk	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
<b>6</b>	Global Mediacom Tbk	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Astra International Tbk	Vale Indonesia Tbk

<b>7</b>	Bumi Serpong Damai Tbk	Vale Indonesia Tbk	Bumi Serpong Damai Tbk	Indofood Sukses Makmur Tbk
<b>8</b>	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Indofood Sukses Makmur Tbk	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
<b>9</b>	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	Vale Indonesia Tbk	Kalbe Farma Tbk
<b>10</b>	Vale Indonesia Tbk	Jasa Marga (Persero) Tbk	Indofood Sukses Makmur Tbk	Lippo Karawaci Tbk
<b>11</b>	Indofood Sukses Makmur Tbk	Kalbe Farma Tbk	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	Matahari Department Store Tbk
<b>12</b>	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	Lippo Karawaci Tbk	Kalbe Farma Tbk	PP London Sumatra Indonesia Tbk
<b>13</b>	Indo Tambangraya Megah Tbk	Matahari Department Store Tbk	Lippo Karawaci Tbk	United Tractors Tbk
<b>14</b>	Kalbe Farma Tbk	PP London Sumatra Indonesia Tbk	Matahari Department Store Tbk	Unilever Indonesia Tbk
<b>15</b>	Lippo Karawaci Tbk	Mitra Keluarga	PP London Sumatra	Perusahaan Gas Negara

		Karyasehat Tbk	Indonesia Tbk	(Persero) Tbk
<b>16</b>	PP London Sumatra Plantation Tbk	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
<b>17</b>	Media Nusantara Citra Tbk	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Hanson International Tbk	PP (Persero) Tbk
<b>18</b>	Matahari Putra Prima Tbk	PP (Persero) Tbk	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Wijaya Karya (Persero) Tbk
<b>19</b>	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Pakuwon Jati Tbk	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Siloam International Hospitals Tbk
<b>20</b>	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Surya Citra Media Tbk	PP (Persero) Tbk	Semen Indonesia (Persero) Tbk
<b>21</b>	PP (Persero) Tbk	Siloam International Hospitals Tbk	Pakuwon Jati Tbk	Summarecon Agung Tbk
<b>22</b>	Siloam International Hospitals Tbk	Semen Indonesia (Persero) Tbk	Siloam International Hospitals Tbk	Sawit Sumbermas Sarana Tbk

<b>23</b>	Semen Indonesia (Persero) Tbk	Summarecon Agung Tbk	Semen Indonesia (Persero) Tbk	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
<b>24</b>	Summarecon Agung Tbk	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	Summarecon Agung Tbk	
<b>25</b>	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	
<b>26</b>	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	United Tractors Tbk	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	
<b>27</b>	United Tractors Tbk	Unilever Indonesia Tbk	United Tractors Tbk	
<b>28</b>	Unilever Indonesia Tbk	Wijaya Karya (Persero) Tbk	Unilever Indonesia Tbk	
<b>29</b>	Wijaya Karya (Persero) Tbk	Waskita Karya (Persero) Tbk	Wijaya Karya (Persero) Tbk	
<b>30</b>	Astra Agro Lestari Tbk	Astra Argo Lestari Tbk	Waskita Karya (Persero) Tbk	

## 4. Jenis dan Definisi Operasional Variabel

### 1) Jenis Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel penelitian, yaitu variabel eksogen, variabel endogen serta variabel moderasi. Eksogen adalah variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen, pada model SEM variabel eksogen ditunjukkan dengan adanya anak panah yang berasal dari variabel tersebut menuju ke variabel endogen. Variabel endogen adalah variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen. Pada model SEM variabel eksogen ditunjukkan dengan adanya anak panah yang menuju variabel tersebut.<sup>2</sup> Dalam penelitian ini variabel eksogen adalah Struktur Modal dan Pertumbuhan perusahaan sedangkan variabel endogen adalah Nilai Perusahaan.

Variabel Intervening adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.<sup>3</sup> Dalam PLS variabel Intervening adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas.<sup>4</sup> Penelitian ini menggunakan Variabel Intervening berupa Profitabilitas Perusahaan.

---

<sup>2</sup>Singgih Santoso, *Structural Equation Modeling (Konsep dan Aplikasi dengan AMOS 18)*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2011) h.. 8

<sup>3</sup> Asep Hermawan, *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*, (Jakarta: Grasindo, 2005), h. 54

<sup>4</sup> Juliansyah, *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi dan Karya Ilmiah*, (Jakarta: Kencana, 2017), h. 50 Cet. Ke-7.

## 2) Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel menunjukkan pada dua hal yang penting dalam hubungannya dengan pengumpulan data, yaitu indikator empiris dan pengukuran.<sup>5</sup>

**Tabel 3.2**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi Operasional Variabel	Rumus	Ket.
Struktur Modal	Struktur modal diukur dengan debt to equity ratio (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
Pertumbuhan perusahaan	Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva	$\text{Perubahan total aktiva} = \frac{Total\ aktiva_t - Total\ aktiva_{t-1}}{Total\ aktiva_{t-1}}$	Rasio
Profitabilitas (ROA)	Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba sebelum pajak) yang dihasilkan dari rata-rata total aset bank yang bersangkutan	$\frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$	Rasio

<sup>5</sup> W. Gulo, Metodologi Penelitian (Jakarta : Gresindo, 2000)Hlm. 111.

Nilai Perusahaan	Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase	<i>Harga Perlembar Saham</i>	Rasio
		<i>Nilai buku per lembar saham</i>	

(sumber: hasil mapping peneliti, data diolah, 2018)

## 5. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan menggunakan software *Warp PLS versi 5.0* yang dijalankan dengan media komputer. PLS (*Partial Least Square*) adalah Analisis persamaan struktural (*structural equation model*, PLS) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Model pengukuran digunakan untuk uji validitas dan reliabilitas, sedangkan model struktural digunakan untuk uji kausalitas (pengujian hipotesis dengan model prediksi). Metode analisis data dalam penelitian ini terbagi menjadi dua yaitu:

### 1) Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif membahas cara-cara pengumpulan data, penyederhanaan angka-angka pengamatan yang diperoleh (meringkas dan menyajikan), serta melakukan pengukuran pemusatan dan penyebaran untuk memperoleh informasi yang lebih menarik, berguna, dan lebih mudah dipahami.<sup>6</sup>

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran profil data sampel. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang terdiri dari *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standar deviasi*.

---

<sup>6</sup>Dergibson Siagian dan Sugiarto, *Metode Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi* (Jakarta: Gremedia Pustaka Utama, 2002) hlm. 5-6

Statistik deskriptif dihitung dengan program *Microsoft excel* untuk memudahkan perhitungan.

## 2) Analisis Statistik Inferensial

Statistik inferensial membahas cara menganalisis data serta mengambil kesimpulan ( yang pada dasarnya berkaitan dengan estimasi parameter dan pengujian hipotesis), Statistik inferensial adalah metode yang berkaitan dengan analisis sebagian data sampai ke peralaman atau penarikan kesimpulan mengenai seluruh data.<sup>7</sup> Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan, maka dalam penelitian ini analisis data statistik inferensial diukur dengan menggunakan *software WarpPLS (Partial Least Square)* mulai dari pengukuran model (*outer model*), struktur model (*inner model*) dan pengujian hipotesis.

PLS (*Partial Least Square*) menggunakan metode *principle component analysis* dalam model pengukuran, yaitu blok ekstraksi varian untuk melihat hubungan indikator dengan konstruk latennya dengan menghitung total varian yang terdiri atas varian umum (*common variance*), varian spesifik (*specific variance*), dan varian error (*error variance*). Sehingga total varian menjadi tinggi.

### a) Pengukuran Model (*Outer Model*)

*Outer model* menentukan spesifikasi hubungan antara konstruk laten dengan indikatornya.<sup>8</sup> *Outer model* sering juga disebut (*outer relation atau measurement model*) yang mendefinisikan bagaimana setiap blok indikator berhubungan

---

<sup>7</sup>Dergibson Siagian dan Sugiarto, *Metode Statistik untuk Bisnis ....* h. 6-7

<sup>8</sup> Sofyan Yamin dan Heri kurniawan, “*Structural Equation Modeling*”, (Jakarta: Salemba Infotek, 2009) h. 214

dengan variabel latennya. Blok dengan indikator formatif dapat ditulis persamaannya sebagai berikut:

$$\xi_j = \lambda_{jk} x_{jk} + \delta_j \dots \dots \dots (1)$$

$$\eta_j = \lambda_{jk} Y_{jk} + \varepsilon_j \dots \dots \dots (2)$$

dimana:

$\xi_j$  = Ksi, konstruk laten eksogen

$\eta_j$  = Eta, konstruk laten endogen

$X_{jk}$  = Indikator variabel laten eksogen

$Y_{jk}$  = Indikator variabel laten endogen.

$\lambda_{jk}$  = Lamda, *matriks loading* yang menggambarkan koefisien regresi sederhana yang menghubungkan variabel laten dengan indikatornya.

$\delta$  = Delta, residual dari regresi eksogen

$\varepsilon$  = Epsilon, residual dari regresi endogen

**b) Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)**

*Inner Model* menentukan spesifikasi hubungan antara konstruk laten dan konstruk laten lainnya. Persamaan dari inner model adalah sebagai berikut:<sup>9</sup>

$$\eta_j = \sum_i \beta_{ji} \eta_i + \sum_i \gamma_{jb} \xi_b + \zeta_j \dots \dots \dots (3)$$

dimana:

$\zeta_j$  = Zeta, residual.

$\eta_j$  = Eta, konstruk laten endogen

$\beta_{ji}$  = Beta, Koefisien pengaruh var. Endogen terhadap endogen.

$\gamma_{jb}$  = Gamma, Koefisien pengaruh var. Eksogen terhadap endogen.

*Evaluasi* model struktural (*inner model*) meliputi uji kecocokan model (*model fit*), *path coefficient*, dan R<sup>2</sup>. Uji model fit ini digunakan untuk mengetahui apakah suatu

---

<sup>9</sup>Sofyan Yamin dan Heri Kurniawan, *Structural Equation Modeling..h.* 213

model memiliki kecocokan dengan data. Pada uji kecocokan model terdapat 3 indeks pengujian, yaitu *average path coefficient* (APC). *Average R-squared* (ARS) dan *average varians factor* (AVIF). Nilai p untuk APC dan ARS harus lebih kecil dari 0.05 atau berarti signifikan. Selain itu, AVIF sebagai indikator multikolinearitas harus lebih kecil dari 5.<sup>10</sup>

1) *R-square* atau *Adjusted R<sup>2</sup>*

Model struktural (*inner model*) dimulai dengan melihat besarnya persentase *variance* yang dijelaskan. Dengan cara melihat nilai *R-square* atau *Adjusted R<sup>2</sup>* untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural.<sup>11</sup> Nilai *R-square* atau *Adjusted R<sup>2</sup>*  $\leq 0.70$ ,  $\leq 0.45$  dan  $\leq 0.25$  menunjukkan model kuat, moderate dan lemah.

2) *Effect Size* ( $f^2$ )

*Effect Size* ( $f^2$ ) digunakan untuk mengetahui besarnya proporsi *variance* variabel eksogen tertentu terhadap variabel endogen.<sup>12</sup> Nilai *Effect Size* ( $f^2$ )  $\geq 0.02$ ,  $\geq 0.15$  dan  $\geq 0.35$  (menunjukkan kecil, menengah dan besar)

3) *Q<sup>2</sup> Predictive relevance*

Disamping melihat besarnya *Adjusted R<sup>2</sup>* evaluasi model PLS dapat juga dilakukan dengan *Q<sup>2</sup> predictive relevance* (*Predictive sample reuse*) untuk

---

<sup>10</sup>Sofyan Yamin dan Heri Kurniawan, *Structural Equation Modeling..h. 213*

<sup>11</sup> Hengky Latan dan Imam Ghozali, *Partial Least Squares: Konsep, Metode dan Aplikasi menggunakan WarpPLS 5.0* (Semarang: Badan Penerbit Undip, 2017)..... h. 91

<sup>12</sup> Hengky Latan dan Imam Ghozali, *Partial Least Squares..... h. 92*

mengetahui apakah model mempunyai *predictive relevance* atau tidak.<sup>13</sup> Nilai  $Q^2 > 0$  menunjukkan model mempunyai *predictive relevance* dan jika  $Q^2 < 0$  menunjukkan model kurang mempunyai *predictive relevance*.<sup>14</sup>

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots (1 - R_n^2) \dots \dots \dots (4)$$

4) APC, ARS dan AARS

APC, ARS dan AARS digunakan untuk mengukur rata-rata nilai *path koefisien*, R-square dan *Adjusted R-square* yang dihasilkan dalam model. Nilai cut-off P-value untuk APC, ARS dan AARS sebagai model fit adalah  $P\text{-value} \leq 0,05$  dengan level signifikansi 5%.

5) AVIF dan AFVIF

AVIF dan AFVIF merupakan dua ukuran *fit model* yang digunakan untuk menguji masalah *collinearity* di dalam model PLS. Idealnya, nilai yang direkomendasikan untuk kedua ukuran tersebut harus  $\leq 3.3$ , namun nilai  $\leq 5$  masih dapat diterima.

6) *Goodness Of Fit*

GoF adalah akar kuadrat *average communality* dikalikan dengan ARS. nilai GoF  $\geq 0.10$ ,  $\geq 0.25$  dan  $\geq 0.36$  (menunjukkan kecil, menengah dan besar).<sup>15</sup>

c) **Pengujian Hipotesis**

---

<sup>13</sup> Hengky Latan dan Imam Ghozali, *Partial Least Squares*..... h. 93

<sup>14</sup> Hengky Latan dan Imam Ghozali, *Partial Least Squares*..... h. 99

<sup>15</sup> Hengky Latan dan Imam Ghozali, *Partial Least Squares*..... h. 96

Pengujian hipotesis digunakan untuk menjelaskan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan dengan cara analisis jalur (*path analysis*) atas model yang telah dibuat. Program WarpPLS 5.0 dapat secara simultan menguji model struktural yang kompleks, sehingga dapat diketahui hasil analisis jalur dalam satu kali analisis regresi.

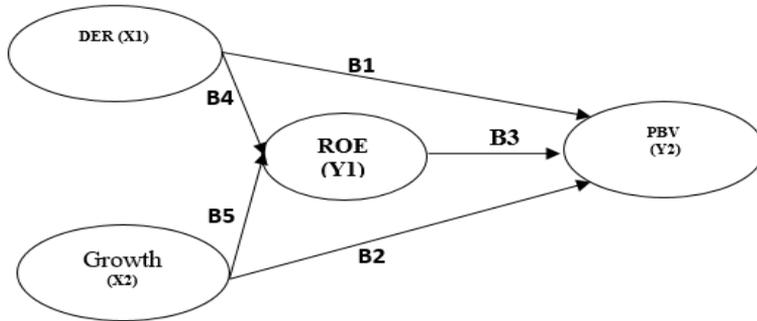
Hasil korelasi antar konstruk diukur dengan melihat *path coefficients* dan tingkat signifikansinya yang kemudian dibandingkan dengan penelitian. Suatu hipotesis dapat diterima atau harus ditolak secara statistik dapat dihitung melalui tingkat signifikansinya. Biasanya tingkat signifikansi ditentukan sebanyak 10%, 5%, dan 1% Tingkat signifikansi yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebesar 10%. Apabila tingkat signifikansi yang dipilih sebesar 10% maka tingkat signifikansi atau tingkat kepercayaan 0,10. Untuk menolak hipotesis. Dalam penelitian ini ada kemungkinan mengambil keputusan yang salah sebesar 5%. Berikut ini yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan yaitu:

$P\text{-value} \geq 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

$P\text{-value} \leq 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Model pengujian hipotesis 1 ( $H_1$ ), hipotesis 2 ( $H_2$ ), hipotesis 3 ( $H_3$ ), hipotesis 4 ( $H_4$ ), hipotesis 5 ( $H_5$ ), hipotesis 6 ( $H_6$ ) dan hipotesis 7 ( $H_7$ ) dengan menggunakan PLS ditunjukkan dalam gambar 1.2 berikut:

Gambar 3.1



Model PLS untuk pengujian H1, H2, H3, H4, H5, H6, H7

## BAB IV

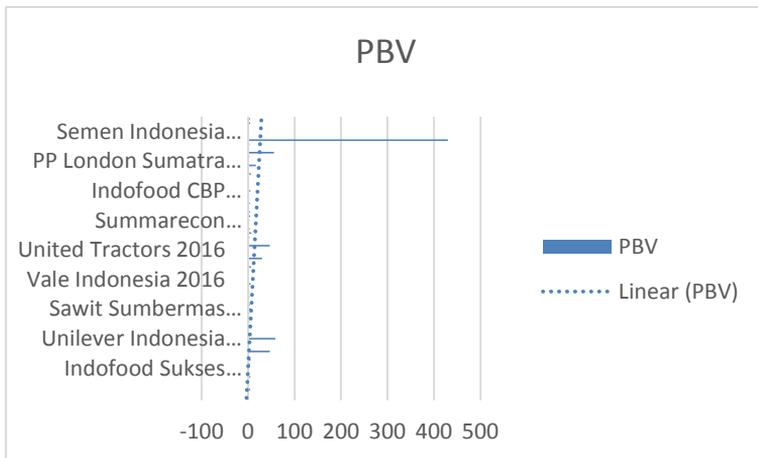
### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Deskriptif Statistik

##### 1. Price Book Value (PBV)

Data fluktuasi PBV yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari bursa efek Indonesia atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) data pertahun yaitu dari Januari 2015 sampai Desember 2017 dalam presentase perbandingan harga perlembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Berikut grafik perkembangan 2015-2017:

**Grafik 4.1**  
**Fluktuasi Price Book Value (PBV) periode 2015-2017 ISSI**



(Sumber: hasil olah peneliti, 2018)

Dapat dilihat dari gambar 4.1 di atas perkembangan PBV saham perusahaan yang masuk dalam ISSI secara umum terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan indikasi positif yang menunjukkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Sehingga akan menaikkan harga saham, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang

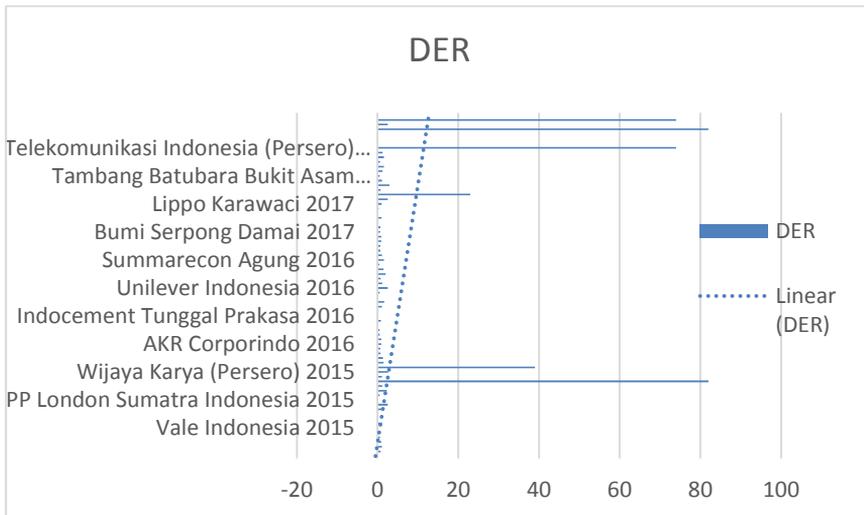
Dari grafik 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa PBV periode 2015-2017 mengalami trend yang meningkat. Adapun fluktuasinya setiap tahun sebagai berikut, pada tahun 2015 PBV terendah pada angka 0,36 yaitu perusahaan Andro Energy dan angka tertinggi sebesar 58,48 yaitu perusahaan Unilever. pada tahun 2016 PBV terendah pada angka 0,76 (Lippo Karawaci) dan angka tertinggi sebesar 46,67 (Unilever). pada tahun 2017 PBV terendah pada angka 0,69 (Lippo Karawacci) dan angka tertinggi sebesar 430 (PP Persero).

## **2. *Debt To Equity Ratio (DER)***

Data fluktuasi DER yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari bursa efek indonesia atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* data pertahun yaitu dari januari 2015 sampai desember 2017 dalam

presentase perbandingan Total Hutang dengan Total Equitas. Berikut grafik perkembangan 2015-2017:

**Grafik 4.2**  
**Fluktuasi *Debt To Equity Ratio* (DER) periode 2015-2017**  
**ISSI**



Sumber: hasil olah peneliti, (2018)

Dapat dilihat dari gambar 4.2 di atas perkembangan DER saham perusahaan yang masuk dalam ISSI secara umum terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan indikasi positif yang menunjukkan manajemen perusahaan dalam mengelola struktur modalnya semakin bagus. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka

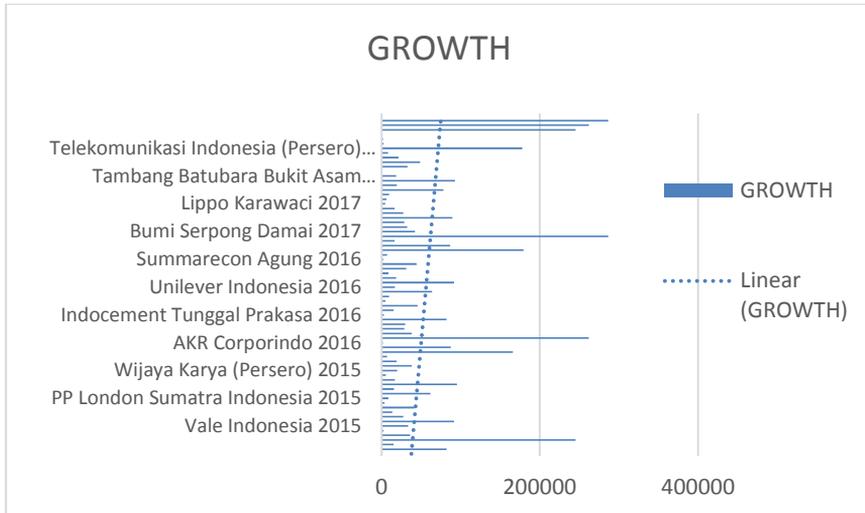
panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur)

Dari grafik 4.2 diatas dapat disimpulkan bahwa DER periode 2015-2017 mengalami trend yang meningkat. Adapun fluktuasinya setiap tahun sebagai berikut, pada tahun 2015 DER terendah pada angka 0,16(Indocement Tunggul Prakasa) dan tertinggi 82 (Tambang Batu Bara). pada tahun 2016 DER terendah pada angka 0,13 (Indocement Tunggul Prakasa ) dan angka tertinggi sebesar 2,56 (Unilever). pada tahun 2017 DER terendah pada angka 0,16 (Indocement Tunggul Prakasa) dan angka tertinggi sebesar 74 (Telkom).

### **3. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)**

Data fluktuasi *Growth* yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari bursa efek indonesia atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) data pertahun yaitu dari januari 2015 sampai desember 2017 Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Berikut grafik perkembangan 2015-2017:

**Grafik 4.3**  
**Fluktuasi *Growth* periode 2015-2017 ISSI**



(Sumber: hasil olah peneliti, 2018)

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal rendah, oleh sebab itu, leverage memiliki hubungan negatif dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi

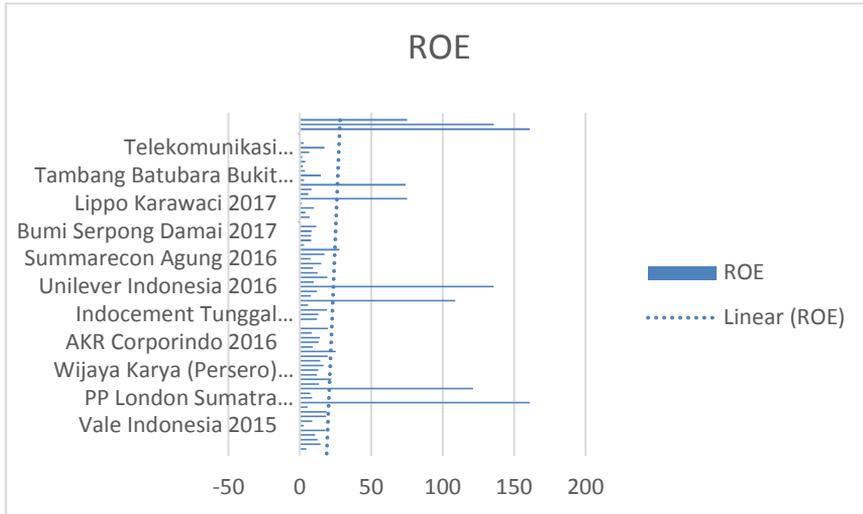
pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan

Dari grafik 4.3 diatas dapat disimpulkan bahwa Growth periode 2015-2017 mengalami trend yang meningkat. Adapun fluktuasinya setiap tahun sebagai berikut, pada tahun 2015 Growth terendah pada angka 1583 (Indofood) dan tertinggi 245435 (Astra). pada tahun 2016 Growth terendah pada angka 1583 (AKR) dan angka tertinggi sebesar 261855 (Astra). pada tahun 2017 Growth terendah pada angka 101 (PP Persero) dan angka tertinggi sebesar 286617 (Astra).

#### **4. *Return on equity (ROE).***

Dalam mengukur profitabilitas digunakan *Return on equity (ROE)*. Data fluktuasi ROE yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari bursa efek indonesia atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* data pertahun yaitu dari januari 2015 sampai desember 2017. Profitabilitas perusahaan diukur dengan perbandingan laba setelah pajak dengan modal sendiri.

**Grafik 4.4**  
**Fluktuasi ROE periode 2015-2017 ISSI**



(Sumber: hasil olah peneliti, 2018)

Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang tersebut. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

Dari grafik 4.4 diatas dapat disimpulkan bahwa ROE periode 2015-2017 mengalami trend yang menurun. Adapun

fluktuasinya setiap tahun sebagai berikut, pada tahun 2015 ROE terendah pada angka 275 (Fale Indonesia) dan tertinggi 160 (Matahari). pada tahun 2016 ROE terendah pada angka 0,1 (Fale Indonesia) dan angka tertinggi sebesar 135 (Unilever). pada tahun 2017 ROE terendah pada angka -1,18 (Fale Indonesia) dan angka tertinggi sebesar 75,2 (Matahari).

## B. Statistik Inferensial

### 1. Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Penelitian ini tidak menggunakan evaluasi model pengukuran karena hanya ada satu indikator untuk setiap variabel penelitian.

### 2. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

*Evaluasi* model struktural (*inner model*) meliputi Adjusted R2, Q2 Predictive relevance, effect size, APC, ARS, AARS uji kecocokan model (*model fit*), dan *path coefficient*. Tabel 4.6 dibawah ini menunjukkan hasil untuk model struktural (*Inner Model*) sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
*General SEM Analysis Result*

	<b>Indeks</b>	<b>Keterangan</b>
<b>R Square</b>	ROE→0.201 PBV→0.087	Model moderate dan lemah karena >0.15 dan
<b>Adjusted R2</b>	ROE→0.043 PBV →0.176	Model kuat karena ≤0.70
<b>Q2 predictive relevance</b>	ROE→0.196 PBV →0.201	Model memunyai predictive relevance.

		> 0
<b>Effect size</b>	GROWTH → ROE=0.145 DER → ROE=0.001 GROWTH → PBV =0.047 DER → PBV =0.001 ROE → PBV =0.041	≥0.02 (kecil), ≥0.15 (sedang), ≥0.35(besar) GROWTH → ROE=kecil DER → ROE=0kecil GROWTH → PBV =kecil DER → PBV =kecil ROE → PBV =kecil
<b>APC, ARS,</b>	P=0.025, P=0.05	Dapat diterima
<b>AVIF &amp;AFVIF</b>	1.092 & 1.036	Dapat diterima (<3.3)
<b>Goodness Tenenhaus (GOF)</b>	0.380	Besar
<b>SPR</b>	0.800	Diterima
<b>RSCR</b>	0.997	Diterima
<b>NLBCCR</b>	0.700	Diterima

(Sumber : Output Warp PLS 5.0, 2018, data diolah)

a. *R-Square* ( $R^2$ )

Besarnya pengaruh Growth dan DER terhadap ROE sebesar 0.201 dan Growth, DER dan ROE terhadap Growth sebesar 0.087. yang berarti 20.1 % kombinasi variabel penelitian dapat mempengaruhi ROE sedangkan 79.9 % dipengaruhi variabel lain diluar faktor penelitian. Dan 8.7% kombinasi variable dapat mempengaruhi Growth sedangkan 91.3% dipengaruhi variabel lain diluar faktor penelitian.

b. Q2 predictive relevance

Pada model pertama (ROE), nilai Q2 sebesar 0.196 artinya besarnya persentase pengaruh yang bisa dijelaskan model adalah sebesar 19.6 % sedangkan 81.4% sisanya dipengaruhi

faktor lain diluar model penelitian. Pada model kedua (PBV), nilai Q2 sebesar 0.201 artinya besarnya persentase pengaruh yang bisa dijelaskan model adalah sebesar 20.1% sedangkan 79.9% sisanya dipengaruhi faktor lain diluar model penelitian.

c. APC, dan ARS

APC dan ARS digunakan untuk mengukur rata-rata nilai *path koefisien*, R-square dan *Adjusted R-square* yang dihasilkan dalam model. Nilai APC dan ARS, sebesar  $P=0.025$  dan  $P=0.05$  nilai ini  $<0.05$  sehingga disimpulkan model fit atau layak.

d. AVIF

AVIF merupakan dua ukuran *fit model* yang digunakan untuk menguji masalah *collinearity*. Hasil menunjukkan nilai AVIF dan AFVIF sebesar 1.092 & 1.036, nilai ini  $< 3,3$  sehingga model tidak terkena masalah *collinearity*.

e. *Goodness Of Fit* (GOF)

Hasil penelitian menunjukkan nilai Goodness Tenenhaus (GOF) sebesar 0.380 yang berarti *Goodness Of Fit model* besar karena  $\geq 0.36$ .

### **3. Pengujian Hipotesis Tahap Pertama**

Pengujian hipotesis digunakan untuk menjelaskan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan dengan cara analisis jalur (*path analysis*) atas model yang telah dibuat, hasil *path coefficients analysis* dalam tabel 4.7 sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Full Model**

Path Coefficients				Kesimpulan
Hubungan antar Variabel	Estimate	P-Value	SE	
DER → ROE	0.199	0.044	0.115	Diterima
Growth → ROE	-0.357	<0.001	0.109	Diterima
DER → PBV	0.009	0.471	0.123	Ditolak
GROWTH → PBV	-0.204	0.041	0.115	Diterima
ROE → PBV	0.189	0.053	0.116	Ditolak
Signifikansi ( <i>two-tailed</i> ) <i>P value</i> = 0.05				

(Sumber : Output Warp PLS 5.0, 2018, data diolah)

Hasil koefisien jalur (*regression weight*) pada tabel 4.2 di atas, menunjukkan hasil dari model penelitian yang dilakukan pada penelitian ini disertai dengan nilai koefisiennya. Sehingga dapat diketahui *Path Coefficients* masing-masing variabel yang dapat dimasukkan dalam persamaan model struktural sebagai berikut:

$$\eta_1 = -0.357 \xi_1 + 0.199 \xi_2 + \zeta \dots\dots$$

$$\eta_2 = -0.204 \xi_1 + 0.009 \xi_2 - 0.189 \xi_3 + \zeta \dots\dots$$

Di mana:

- $\xi_1$  (Ksi) : Growth sebagai variabel eksogen (bebas) pertama
- $\xi_2$  : DER sebagai variabel eksogen (bebas) kedua
- $\xi_3$  : ROE sebagai variabel eksogen (bebas) ketiga
- $\eta_1$  : ROE sebagai variabel endogen (terikat) pertama atau mediasi.
- $\eta_2$  : PBV sebagai variabel endogen (terikat) murni atau kedua
- $\zeta$  (Zeta) : *Measurement error* persamaan struktural.

Dari tabel 4.2, maka didapat nilai *path coefficient* masing-masing variabel tersebut, dengan asumsi *ceteris paribus* (faktor lain tetap) dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Pengaruh DER terhadap ROE, nilai koefisien sebesar 0.199 dengan p-value sebesar 0.044 dan standar error sebesar 0.115. yang berarti p-value  $> 0.05$  maka  $H_02$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima, artinya DER berpengaruh terhadap ROE.
- b. Pengaruh Growth terhadap ROE, nilai koefisien sebesar -0.357 dengan p-value sebesar  $< 0.001$  dan standar error sebesar 0.109. yang berarti p-value  $< 0.05$  maka  $H_01$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, artinya Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE.
- c. Pengaruh DER terhadap PBV, nilai koefisien sebesar 0.009 dengan p-value sebesar 0.471 dan standar error sebesar 0.123 yang berarti p-value  $< 0.05$  maka  $H_04$  diterima dan  $H_{a4}$  ditolak, artinya DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.
- d. Pengaruh Growth terhadap PBV, nilai koefisien sebesar -0.204 dengan p-value sebesar 0.041 dan standar error sebesar 0.115. yang berarti p-value  $< 0.05$  maka  $H_03$  ditolak dan  $H_{a3}$  diterima, artinya *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV..
- e. Pengaruh ROE terhadap PBV, nilai koefisien sebesar 0.189 dengan p-value sebesar 0.053 dan standar error sebesar 0.116. yang berarti p-value  $> 0.05$  maka  $H_05$  diterima dan  $H_{a5}$  ditolak, artinya ROE tidak berpengaruh terhadap PBV.

#### 4. Pengujian Hipotesis Tahap Kedua (Pengujian Model Mediasi)

Prosedur pengujian profitabilitas sebagai variabel pemediasi hubungan antara stuktur modal dan faktor pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:<sup>1</sup>

- a. Melakukan estimasi *direct effect* terhadap profitabilitas (jalur c)
- b. Melakukan estimasi *indirect effect* secara simultan dengan *triangle PLS SEM Model* yaitu Stuktur modal/Pertumbuhan perusahaan → Nilai perusahaan (jalur c'), Stuktur modal/Pertumbuhan perusahaan → profitabilitas (jalur a), dan Profitabilitas → Nilai perusahaan (jalur b).

Persyaratan efek mediasi yang harus dipenuhi adalah koefisien jalur c signifikan pada model (1) dan koefisien jalur adan b harus signifikan pada model (2). Pengambilan kesimpulan tentang mediasi adalah sebagai berikut:

- a. Jika koefisien jalur c' dari hasil estimasi model (2) tetap signifikan dan tidak berubah ( $c'=c$ ) maka mediasi tidak didukung.
- b. Jika koefisien jalur c' nilainya turun ( $c'<c$ ) tetapi tetap signifikan maka bentuk mediasi adalah mediasi sebagaian (*partial mediation*).
- c. Jika koefisien jalur c' turun ( $c'<c$ ) dan menjadi tidak signifikan maka bentuk mediasi adalah mediasi penuh (*full mediation*).

---

<sup>1</sup> Baron dan Kenny, 1986: Hair et al, 2010: Kock, 2011: dalam Dwi dan Ertambang, "Model Mediasi dan Moderasi dalam hubungan antara system pengendalian manajemen, inovasi, dan kinerja", *Akuntansi Manajemen dan Keprilakuan*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Hasil pengujian model mediasi dapat dilihat pada tabel 4.14 dibawah ini:

**Tabel 4.3**  
**Besar kontribusi langsung, tidak langsung dan total pengaruh variabel PBV, DER, ROE dan Growth**

Jalur	Direct Effect		Indirect Effect		Total Effect	
	Koefisien	p-value	Koefisien	p-value	Koefisien	p-value
DER→ROE	0.199	0.044(a1)			0.199	0.044
Growth→ROE	-0.357	<0.001(a2)			-0.357	<0.001
ROE→ PBV	-0.204	0.041(b1) & (b2)			-0.204	0.041
DER→ PBV	0.009	0.471(c1)	0.038	0.331	0.047	0.350
Growth→ PBV	0.189	0.04(c2)	-0.067	0.215	0.189	0.053

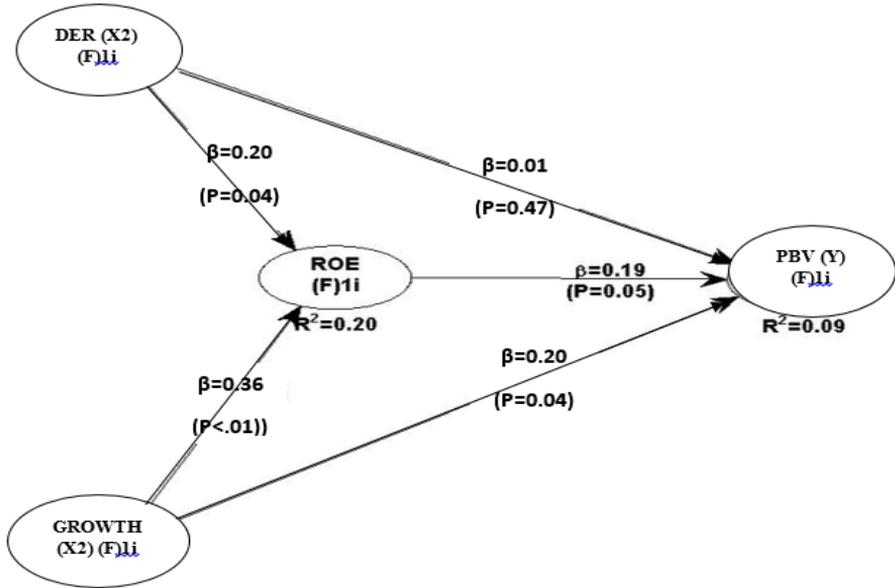
(sumber: Output warp pls 5.0, 2018, data diolah)

Dari tabel 4.3 di atas dapat disimpulkan bahwa:

- 1) ROE tidak berhasil memediasi hubungan antara DER dengan PBV. Hal ini dilihat dari tidak terpenuhinya syarat efek mediasi yakni, koefisien  $c_1$ ,  $a_1$  dan  $b_2$  harus signifikan (nilai  $b_1$  dan  $c_1$  sebesar 0.041 dan 0.471 > 0.05, sehingga tidak signifikan).
- 2) ROE memediasi hubungan antara Growth dengan PBV. Hal ini dilihat dari telah terpenuhinya syarat efek mediasi yakni, koefisien  $c_2$ ,  $a_2$  dan  $b_2$  harus signifikan. (nilai  $b_2$  dan  $c_2$  sebesar 0.041 dan 0.04 < 0.05, sehingga signifikan).

Berikut ringkasan penjelasan di atas dengan bentuk gambar 4.1 yang menunjukkan besarnya pengaruh variabel, Growth, DER, ROE terhadap PBV.

**Gambar 4.1**  
**Analisis Full Model Mediasi**



(Sumber : OutputWarp PLS 5.0, 2018, data diolah)

## 5. Pembahasan dan Interpretasi Hasil Penelitian

### a. Pengaruh DER terhadap ROE

Pengaruh DER terhadap ROE, nilai koefisien sebesar 0.199 dengan p-value sebesar 0.044 dan standar error sebesar 0.115. yang berarti p-value < 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya DER berpengaruh positif terhadap ROE. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jun Andrian (2012) dan Dewa Kadek Oka Kusumajaya

(2011) Variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas

**b. Pengaruh Growth terhadap ROE**

Pengaruh Growth terhadap ROE, nilai koefisien sebesar -0.357 dengan p-value sebesar  $< 0.001$  dan standar error sebesar 0.109. yang berarti p-value  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya Growth berpengaruh terhadap ROE.

Hasil penelitian ini mendukung Hidayatullah Pratikno Utomo (2017) dan juga Jun Andrian (2012) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE)

**c. Pengaruh DER terhadap PBV**

Pengaruh DER terhadap PBV, nilai koefisien sebesar 0.009 dengan p-value sebesar 0.471 dan standar error sebesar 0.123 yang berarti p-value  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putu Yunita Saputri (2014) dan Nia Rositawati Fau (2015) Struktur modal, berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

**d. Pengaruh Growth terhadap PBV**

Pengaruh Growth terhadap PBV, nilai koefisien sebesar -0.204 dengan p-value sebesar 0.041 dan standar error sebesar 0.115. yang berarti p-value < 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Awalnya peneliti menduga pengaruh Growth terhadap PBV adalah positif namun hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang negative. hal ini berarti kenaikan growth akan mempengaruhi PBV

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Karina Meidiawati dan Titik Mildawati (2016) dan Meythi (2012) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

**e. Pengaruh ROE terhadap PBV**

Pengaruh ROE terhadap PBV, nilai koefisien sebesar 0.189 dengan p-value sebesar 0.053 dan standar error sebesar 0.116. yang berarti p-value > 0.05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

**f. Pengaruh DER terhadap PBV melalui ROE.**

ROE tidak berhasil memediasi hubungan antara DER dengan PBV. Hal ini dilihat dari tidak terpenuhinya syarat efek

mediasi yakni, koefisien  $c_2$ ,  $a_2$  dan  $b_2$  harus signifikan (nilai  $b_2$  dan  $c_2$  sebesar 0.053 dan 0.471 > 0.05, sehingga tidak signifikan)

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Shodiq Purnomo (2016) ROE (Profitabilitas) memediasi hubungan antara Growth (pertumbuhan Perusahaan) dengan PBV (Nilai perusahaan) dan ROE (Profitabilitas) tidak berhasil memediasi hubungan antara DER (Struktur Modal) dengan PBV (Nilai Perusahaan)

**g. Pengaruh Growth dan DER terhadap PBV melalui ROE.**

ROE memediasi hubungan antara Growth dengan PBV. Hal ini dilihat dari telah terpenuhinya syarat efek mediasi yakni, koefisien  $c_1$ ,  $a_1$  dan  $b_1$  harus signifikan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Hasil Penelitian Ini Membuktikan Bahwa :

1. Pengaruh DER terhadap ROE, nilai koefisien sebesar 0.033 dengan p-value sebesar 0.395 dan standar error sebesar 0.122. yang berarti  $p\text{-value} > 0.05$  artinya DER tidak berpengaruh terhadap ROE. Pengaruh DER terhadap ROE, nilai koefisien sebesar 0.199 dengan p-value sebesar 0.044 dan standar error sebesar 0.115. yang berarti  $p\text{-value} > 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya DER berpengaruh terhadap ROE.
2. Pengaruh Growth terhadap ROE, nilai koefisien sebesar - 0.357 dengan p-value sebesar  $<0.001$  dan standar error sebesar 0.109. yang berarti  $p\text{-value} < 0.05$  artinya Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE.
3. Pengaruh DER terhadap PBV, nilai koefisien sebesar 0.009 dengan p-value sebesar 0.471 dan standar error sebesar 0.123 yang berarti  $p\text{-value} > 0.05$  maka, artinya DER tidak berpengaruh terhadap PBV
4. Pengaruh Growth terhadap PBV, nilai koefisien sebesar - 0.204 dengan p-value sebesar 0.041 dan standar error sebesar

0.115. yang berarti  $p\text{-value} < 0.05$ , artinya *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.

5. ROE memediasi hubungan antara Growth dengan PBV. Hal ini dilihat dari telah terpenuhinya syarat efek mediasi yakni, koefisien  $c_1$ ,  $a_1$  dan  $b_1$  harus signifikan.

## **B. Saran**

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah:

1. Jumlah sampel tidak dilakukan secara random, tetapi mensyaratkan kriteria kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu dengan membatasi kriteria sampel hanya perusahaan yang terdaftar dalam JII. Karena itu hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk Indeks Saham Syariah Indonesia
2. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian relatif sedikit, hanya 23 perusahaan selama 3 tahun (2015-2017). Sedikitnya sampel ini disebabkan karena beberapa kendala antara lain ketidaklengkapan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam JII. Hal ini menyebabkan beberapa perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.

3. Penelitian ini hanya menguji pertumbuhan perusahaan sebagai variabel Intervening pada hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

### **C. Implikasi Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan ide untuk pengembangan penelitian selanjutnya. Berdasarkan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan hal-hal berikut ini:

1. Jumlah sampel dilakukan secara acak/random, dan tidak mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel penelitian tidak hanya untuk perusahaan JII, tetapi juga perusahaan tidak masuk dalam JII, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia.
2. Jangka waktu riset dapat diperpanjang (misalnya selama 10 tahun) dan dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih besar dan lebih beragam. Perpanjangan perioda penelitian dan penambahan jumlah sampel mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi nilai perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel Intervening yang lain, misalnya kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan perubahan nilai valuta asing. Penambahan variable Intervening akan memberikan pemahaman yang semakin lengkap tentang faktor-faktor yang mempengaruhi

struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

## Daftar Pustaka

### Sumber Jurnal Ilmiah

- Christianti, A. 2006. Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta : Hipotesis Static Trade-off atau Pecking Order Theory. Seminar Nasional Akuntansi.
- Chen, K., 2002, The Influence of Capital Structure on Company Value With Different Growth Opportunities, Paper for EFMA Annual Meeting, University of Lausanne. (online), ([www.google.com](http://www.google.com)).
- Chen, Anlin dan Kao, Lanfeng. 2005. The Conflict Between Agency Theory and Corporate Control on Managerial Ownership: The Evidence from Taiwan IPO Performance. *International Journal Of Business*, 10 (1).
- Danise, Dickins and Robert, Houmes. 2009. Revisiting The Relationship Between Insider Ownership And Performance, *Journal of Business and Economic Studies*. Vol. 15, No. 2. East Carolina Universitas-Jaksonville University.
- Driffeild, N., V. Mahambare, and S.Pal. 2007. "How Does Ownership Structure Affect Capital Structure and Firm Value? Recent Evidence From East Asia". (online), ([www.google.com](http://www.google.com)).
- Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.

Fourth Edition, New Jersey: Prentice Hall. Helferd, E.A. 1997. Teknik Analisis Keuangan. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga. Husnan, 1998,

Kallapur, Sanjay, dan Mark A. Trombley, 1999, The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, *Journal of Business & Accounting* 26, April/May, 505519.

Do Leverage, Dividend Policy and Performance Influence The Future Value of Firm? Evidence From India. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1158251>. Sarwono J dan Suhayati E. 2010. Riset Akuntansi Menggunakan SPSS, Graha Ilmu, Bandung. Saidi, 2004,

Sudarmadji, Murdoko, dan Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan terhadap Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT*, vol. 2, 21-22 Agustus 2007.

Auditorium Kampus Gunadarma. Sujoko dan Subiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Nol 9, No.1, hal 41-48.

Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. Thesis. (online), ([www.google.com](http://www.google.com)).

Metode Penelitian Bisnis. Bandung: CV Alfabeta. Soliha Dan Taswan, 2002, Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya, (online), ([www.google.com](http://www.google.com)).

Soliha, E., dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. September 2002. (online), ([www.google.com](http://www.google.com)).

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya, (online), ([www.google.com](http://www.google.com)).

Sugihen, S. G. (2003). Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia. Disertasi. Surabaya: Universitas Airlangga.

Safrida, E. (2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara

Sulistiono. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Kusumasari, Artini, dan Nitiyasa. 2010. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan di PT Telekomunikasi Selular. Jurnal. (online). [www.google.com](http://www.google.com) Masdar Mas'ud. 2008..

Kusumasari, Artini, dan Nitiyasa. 2010. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan di PT Telekomunikasi Selular. Jurnal. (online). [www.google.com](http://www.google.com) Masdar Mas'ud. 2008..

Putrakrisnanda. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Mnfaktur di Indonesia.(online), ([www..scribd.com](http://www..scribd.com)).

Ozkan, Aydin. 2001.

Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol.10 No.2

### **Sumber Buku dan Lain-lain**

Manajemen Keuangan. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga Brigham, E.F., dan J. Houston. 2004

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

Siagian, Dergibson dan Sugiarto. *Metode Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Gremedia Pustaka Utama, 2002.

Gulo, W. *Metodologi Penelitian*. Jakarta : Gresindo, 2000.

.Latan, Hengky dan Imam Ghozali, *Partial Least Squares: Konsep, Metode dan Aplikasi menggunakan WarpPLS 5.0.*: Badan Penerbit Undip, 2017

- Sartono, R.A. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Stulz, R.M. 1990. Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. *Journal Of Financial Economic*. Vol.26, Hal: 3-27. Or (online), ([www.google.com](http://www.google.com)). Shin, H.H., dan R.M Stulz. 2002.
- Sholihin, Mahfud dan Dwi Ratmono. “Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0 untuk Hubungan Nonlinear dalam Penelitian Sosial dan Bisnis”. Yogyakarta: Andi, 2013.
- Sunariyah, “Pengantar Pengetahuan Pasar Modal”, (Yogyakarta.; Edisi Kedua UUP AMP YKPN, 2000).
- Sugiyono. 2003. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: CV Alfabeta. Soliha Dan Taswan, 2002,
- Latan, Hengky dan Imam Ghozali, *Partial Least Squares: Konsep, Metode dan Aplikasi menggunakan WarpPLS 5.0*. Semarang: Badan Penerbit Undip, 2017
- . Hermawan, Asep. “Penelitian Bisnis Pradigma Kuantitatif “. Jakarta: Pt Grasindo, 2005.
- Hery. “Analisis Laporan Keuangan.” Yogyakarta: Center For Academic PUBLISHING Service, 2015. Edisi Pertama.
- Juliandi, Azuar. Irfan dan Saprinal Manurung. “Metodologi Penelitian Bisnis: Konsep dan Aplikasi”. Medan : Umsu Press, 2014.
- Kasmir, “Analisis Laporan Keuangan”. PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2012.

Martono dan Agus Harjito. "Manajemen Keuangan." Bandung: Ekonisia, 2014. Edisi kedua

Siagian, Dergibson dan Sugiarto. "Metode Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi." Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2002.

Suryani dan Hendryadi. "Metode Riset Kuantitatif: Teori dan aplikasi pada penelitian Manajemen dan ekonomi islam". Jakarta : Prenadamedia Group, 2015.

Husnan, 1998, Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang), Buku 1, Edisi 4, BPFE. Husnan, S., 2000. Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang, BPFE Yogyakarta, pp.7.

Susanto. (1997). Manajemen Aktual Topik-Topik Aktual Manajemen dalam Riak Perubahan. Jakarta: Grasindo.

Yamin, Sofyan dan Heri kurniawan. *Structural Equation Modeling*. Jakarta: Salemba Infotek, 2009.

<http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>

\*\*\*\*\*

\* General SEM analysis results \*

\*\*\*\*\*

## General project information

-----

Version of WarpPLS used: 5.0

License holder: Trial license (3 months)

Type of license: Trial license (3 months)

License start date: 13-Jul-2018

License end date: 11-Oct-2018

Project path (directory): C:\Users\bani\Desktop\

Project file: HASIL 1 INAL.prj

Last changed: 14-Jul-2018 00:20:24

Last saved: 13-Jul-2018 17:20:53

Raw data path (directory): D:\S 2\Prposal Tesis 2\

Raw data file: DATA PERUSAHAAN JII.xlsx

## Model fit and quality indices

---

Average path coefficient (APC)=0.192, P=0.025

Average R-squared (ARS)=0.144, P=0.056

Average adjusted R-squared (AARS)=0.109, P=0.090

Average block VIF (AVIF)=1.092, acceptable if  $\leq 5$ , ideally  $\leq 3.3$

Average full collinearity VIF (AFVIF)=1.036, acceptable if  $\leq 5$ , ideally  $\leq 3.3$

Tenenhaus GoF (GoF)=0.380, small  $\geq 0.1$ , medium  $\geq 0.25$ , large  $\geq 0.36$

Sympson's paradox ratio (SPR)=0.800, acceptable if  $\geq 0.7$ , ideally = 1

R-squared contribution ratio (RSCR)=0.997, acceptable if  $\geq 0.9$ , ideally = 1

Statistical suppression ratio (SSR)=1.000, acceptable if  $\geq 0.7$

Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)=0.700, acceptable if  $\geq 0.7$

## General model elements

-----

Missing data imputation algorithm: Arithmetic Mean Imputation

Outer model analysis algorithm: PLS Regression

Default inner model analysis algorithm: Warp3

Multiple inner model analysis algorithms used? No

Resampling method used in the analysis: Stable3

Number of data resamples used: 100

Number of cases (rows) in model data: 66

Number of latent variables in model: 4

Number of indicators used in model: 4

Number of iterations to obtain estimates: 2

Range restriction variable type: None

Range restriction variable: None

Range restriction variable min value: 0.000

Range restriction variable max value: 0.000

Only ranked data used in analysis? No

\*\*\*\*\*

\* Path coefficients and P values \*

\*\*\*\*\*

Path coefficients

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)		0.009	0.189	-0.204
DER(X2)				
ROE		0.199		-0.357
GROWTH				

P values

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)		0.471	0.053	0.041
DER(X2)				
ROE		0.044		<0.001

## GROWTH

\*\*\*\*\*

\* Standard errors for path coefficients \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.123	0.116	0.115
DER(X2)			
ROE	0.115	0.109	
GROWTH			

\*\*\*\*\*

\* Effect sizes for path coefficients \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.001	0.041	0.047

DER(X2)

ROE                    0.057                    0.145

GROWTH

\*\*\*\*\*

\* Combined loadings and cross-loadings \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH	Type	(a SE
	P value					
PBV	1.000	-0.000	0.000	0.000	Formati	0.088 <0.001
DER	0.000	1.000	-0.000	-0.000	Formati	0.088 <0.001
ROE	-0.000	-0.000	1.000	0.000	Formati	0.088 <0.001
PP	-0.000	0.000	-0.000	1.000	Formati	0.088 <0.001

Notes: Loadings are unrotated and cross-loadings are oblique-rotated. SEs and P values are for loadings. P values < 0.05 are desirable for reflective indicators.

\*\*\*\*\*

\* Normalized combined loadings and cross-loadings \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV	1.000	-0.000	0.000	0.000
DER	0.000	1.000	-0.000	-0.000
ROE	-0.000	-0.000	1.000	0.000
PP	-0.000	0.000	-0.000	1.000

Note: Loadings are unrotated and cross-loadings are oblique-rotated, both after separate Kaiser normalizations.

\*\*\*\*\*

\* Pattern loadings and cross-loadings \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV	1.000	-0.000	0.000	0.000

DER	0.000	1.000	-0.000	-0.000
ROE	-0.000	-0.000	1.000	0.000
PP	-0.000	0.000	-0.000	1.000

Note: Loadings and cross-loadings are oblique-rotated.

\*\*\*\*\*

\* Normalized pattern loadings and cross-loadings \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV	1.000	-0.000	0.000	0.000
DER	0.000	1.000	-0.000	-0.000
ROE	-0.000	-0.000	1.000	0.000
PP	-0.000	0.000	-0.000	1.000

Note: Loadings and cross-loadings shown are after oblique rotation and Kaiser normalization.

\*\*\*\*\*

\* Structure loadings and cross-loadings \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV	1.000	-0.035	0.149	-0.130
DER	-0.035	1.000	0.012	0.082
ROE	0.149	0.012	1.000	-0.173
PP	-0.130	0.082	-0.173	1.000

Note: Loadings and cross-loadings are unrotated.

\*\*\*\*\*

\* Normalized structure loadings and cross-loadings \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV	0.980	-0.034	0.146	-0.128

DER	-0.035	0.996	0.012	0.082
ROE	0.145	0.012	0.975	-0.169
PP	-0.127	0.080	-0.169	0.974

Note: Loadings and cross-loadings shown are unrotated and after Kaiser normalization.

\*\*\*\*\*

\* Indicator weights \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH	Type (a	SE
	P value	VIF	WLS	ES		
PBV	1.000	0.000	0.000	0.000	Formati	0.088
	1	1.000			<0.001	0.000
DER	0.000	1.000	0.000	0.000	Formati	0.088
	1	1.000			<0.001	0.000
ROE	0.000	0.000	1.000	0.000	Formati	0.088
	1	1.000			<0.001	0.000
PP	0.000	0.000	0.000	1.000	Formati	0.088
	1	1.000			<0.001	0.000

Notes: P values < 0.05 and VIFs < 2.5 are desirable for formative indicators; VIF = indicator variance inflation factor;

WLS = indicator weight-loading sign (-1 = Simpson's paradox in l.v.); ES = indicator effect size.

\*\*\*\*\*

\* Latent variable coefficients \*

\*\*\*\*\*

R-squared coefficients

-----

PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
0.087		0.201

Adjusted R-squared coefficients

-----

PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
----------------	-----	--------

0.043

0.176

Composite reliability coefficients

-----

PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
---------	---------	-----	--------

1.000	1.000	1.000	1.000
-------	-------	-------	-------

Cronbach's alpha coefficients

-----

PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
---------	---------	-----	--------

1.000	1.000	1.000	1.000
-------	-------	-------	-------

Average variances extracted

-----

PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
---------	---------	-----	--------

1.000	1.000	1.000	1.000
-------	-------	-------	-------

### Full collinearity VIFs

-----

PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
1.035	1.008	1.049	1.050

### Q-squared coefficients

-----

PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
0.196	0.201		

### Minimum and maximum values

-----

PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
-0.230	-0.289	-0.667	-0.777
7.784	5.467	4.461	3.834

### Medians (top) and modes (bottom)

-----

PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH	
-0.191	-0.232	-0.261	-0.361
-0.214	-0.287	-0.667	-0.777

Skewness (top) and exc. kurtosis (bottom) coefficients

-----

PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH	
7.330	4.610	3.101	2.281
54.358	20.593	8.932	4.967

Tests of unimodality: Rohatgi-Székely (top) and Klaassen-Mokveld-van Es (bottom)

-----

PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH	
Yes	Yes	Yes	Yes
Yes	Yes	Yes	Yes

Tests of normality: Jarque–Bera (top) and robust Jarque–Bera (bottom)

-----

PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
No	No	No	No
No	No	No	No

\*\*\*\*\*

\* Ccorrelations among latent variables and errors \*

\*\*\*\*\*

Correlations among l.vs. with sq. rts. of AVEs

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	1.000	-0.035	0.149	-0.130
DER(X2)	-0.035	1.000	0.012	0.082
ROE	0.149	0.012	1.000	-0.173

GROWTH      -0.130 0.082 -0.173 1.000

Note: Square roots of average variances extracted (AVEs) shown on diagonal.

P values for correlations

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	1.000	0.782	0.234	0.298
DER(X2)		0.782	1.000	0.922
ROE			0.234	0.922
GROWTH				0.164

Correlations among l.v. error terms with VIFs

-----

(e)PBV	(e)ROE
(e)PBV	1.005
(e)ROE	-0.070

(e)ROE -0.070 1.005

Notes: Variance inflation factors (VIFs) shown on diagonal. Error terms included (a.k.a. residuals) are for endogenous l.vs.

P values for correlations

-----

(e)PBV( (e)ROE

(e)PBV( 1.000 0.574

(e)ROE 0.574 1.000

\*\*\*\*\*

\* Block variance inflation factors \*

\*\*\*\*\*

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	1.156 1.110	1.072	

DER(X2)

ROE                    1.061                    1.061

GROWTH

Note: These VIFs are for the latent variables on each column (predictors), with reference to the latent variables on each row (criteria).

\*\*\*\*\*

\* Indirect and total effects \*

\*\*\*\*\*

Indirect effects for paths with 2 segments

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.038	-0.067	
DER(X2)			
ROE			
GROWTH			

Number of paths with 2 segments

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	1	1	
DER(X2)			
ROE			
GROWTH			

P values of indirect effects for paths with 2 segments

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.331	0.215	
DER(X2)			
ROE			
GROWTH			

Standard errors of indirect effects for paths with 2 segments

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.086	0.085	

DER(X2)

ROE

GROWTH

Effect sizes of indirect effects for paths with 2 segments

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.004	0.016	
DER(X2)			
ROE			
GROWTH			

Sums of indirect effects

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.038	-0.067	
DER(X2)			
ROE			
GROWTH			

Number of paths for indirect effects

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	1	1	
DER(X2)			
ROE			
GROWTH			

P values for sums of indirect effects

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.331	0.215	
DER(X2)			
ROE			
GROWTH			

Standard errors for sums of indirect effects

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
--	----------------	-----	--------

PBV(X1)	0.086	0.085
DER(X2)		
ROE		
GROWTH		

Effect sizes for sums of indirect effects

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.004	0.016	
DER(X2)			
ROE			
GROWTH			

Total effects

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.047 0.189	-0.271	
DER(X2)			
ROE	0.199	-0.357	

## GROWTH

### Number of paths for total effects

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	2	1	2	
DER(X2)				
ROE	1		1	
GROWTH				

### P values for total effects

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.350	0.053	0.009	
DER(X2)				
ROE	0.044		<0.001	
GROWTH				

### Standard errors for total effects

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)		0.121	0.116	0.112
DER(X2)				
ROE		0.115		0.109
GROWTH				

Effect sizes for total effects

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)		0.005	0.041	0.062
DER(X2)				
ROE		0.057		0.145
GROWTH				

\*\*\*\*\*

\* Causality assessment coefficients \*

\*\*\*\*\*

Path-correlation signs

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)		-1	1	1
DER(X2)				
ROE		1		1
GROWTH				

Notes: path-correlation signs; negative sign (i.e., -1) = Simpson's paradox.

R-squared contributions

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)		-0.001	0.041	0.047
DER(X2)				
ROE		0.057		0.145
GROWTH				

Notes: R-squared contributions of predictor lat. vars.; columns = predictor lat. vars.; rows = criteria lat. vars.; negative sign = reduction in R-squared.

Path-correlation ratios

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)		0.091	0.872	0.887
DER(X2)				
ROE		0.699		0.882
GROWTH				

Notes: absolute path-correlation ratios; ratio > 1 indicates statistical suppression; 1 < ratio <= 1.3: weak suppression; 1.3 < ratio <= 1.7: medium; 1.7 < ratio: strong.

Path-correlation differences

-----

	PBV(X1)	DER(X2)	ROE	GROWTH
--	---------	---------	-----	--------

PBV(X1)	0.108	0.028	0.026
DER(X2)			
ROE	0.086		0.048
GROWTH			

Note: absolute path-correlation differences.

P values for path-correlation differences

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.183	0.410	0.416
DER(X2)			
ROE	0.238		0.347
GROWTH			

Note: P values for absolute path-correlation differences.

Warp2 bivariate causal direction ratios

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	1.193 5.489	1.161	
DER(X2)			
ROE	1.915	0.619	
GROWTH			

Notes: Warp2 bivariate causal direction ratios; ratio > 1 supports reversed link; 1 < ratio <= 1.3: weak support; 1.3 < ratio <= 1.7: medium; 1.7 < ratio: strong.

Warp2 bivariate causal direction differences

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.008 0.755	0.031	
DER(X2)			
ROE	0.074	0.112	
GROWTH			

Note: absolute Warp2 bivariate causal direction differences.

P values for Warp2 bivariate causal direction differences

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.474 <0.001	0.399	
DER(X2)			
ROE	0.271	0.174	
GROWTH			

Note: P values for absolute Warp2 bivariate causal direction differences.

Warp3 bivariate causal direction ratios

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.544 4.375	1.138	
DER(X2)			
ROE	0.840	0.540	
GROWTH			

Notes: Warp3 bivariate causal direction ratios; ratio > 1 supports reversed link; 1 < ratio <= 1.3: weak support; 1.3 < ratio <= 1.7: medium; 1.7 < ratio: strong.

### Warp3 bivariate causal direction differences

-----

	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.045 0.732	0.032	
DER(X2)			
ROE	0.046	0.186	
GROWTH			

Note: absolute Warp3 bivariate causal direction differences.

### P values for Warp3 bivariate causal direction differences

-----

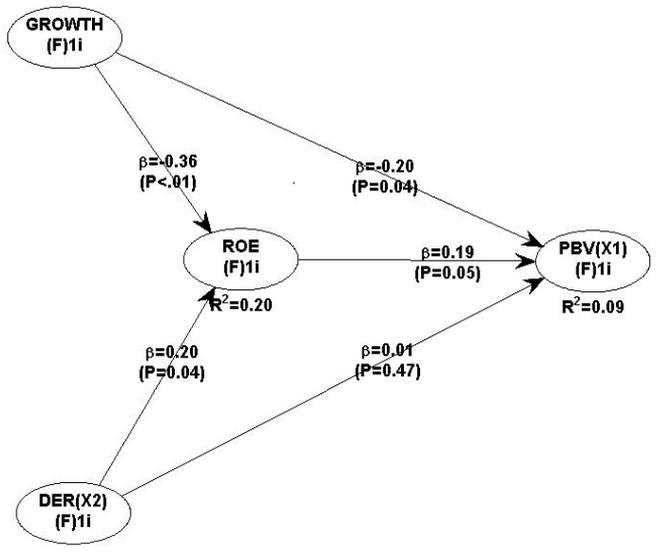
	PBV(X1)DER(X2)	ROE	GROWTH
PBV(X1)	0.355 <0.001	0.397	

DER(X2)

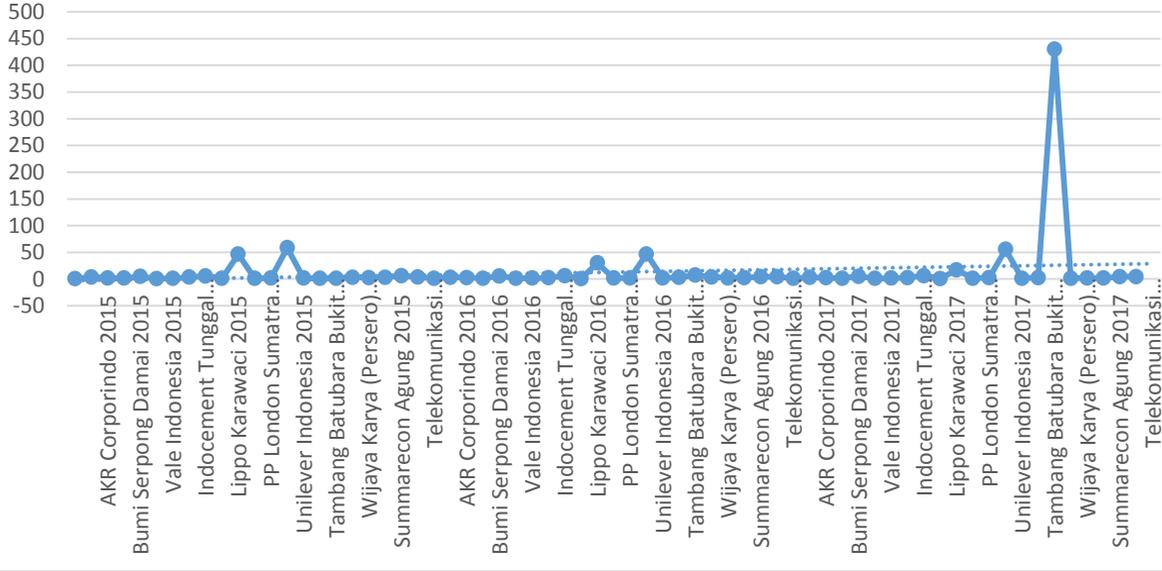
ROE	0.354	0.056
-----	-------	-------

GROWTH

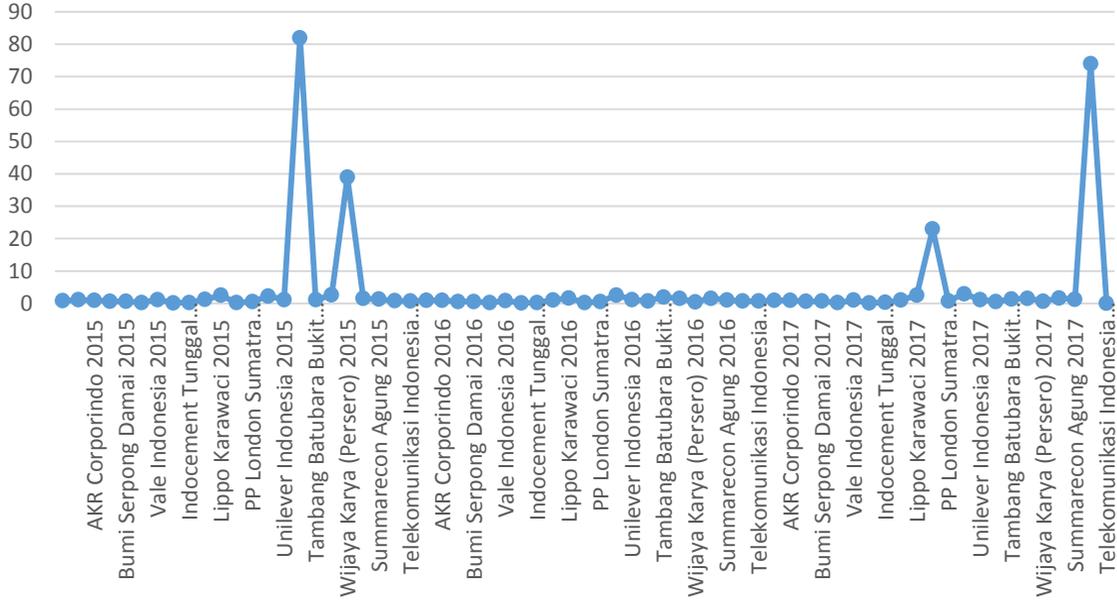
Note: P values for absolute Warp3 bivariate causal direction differences.



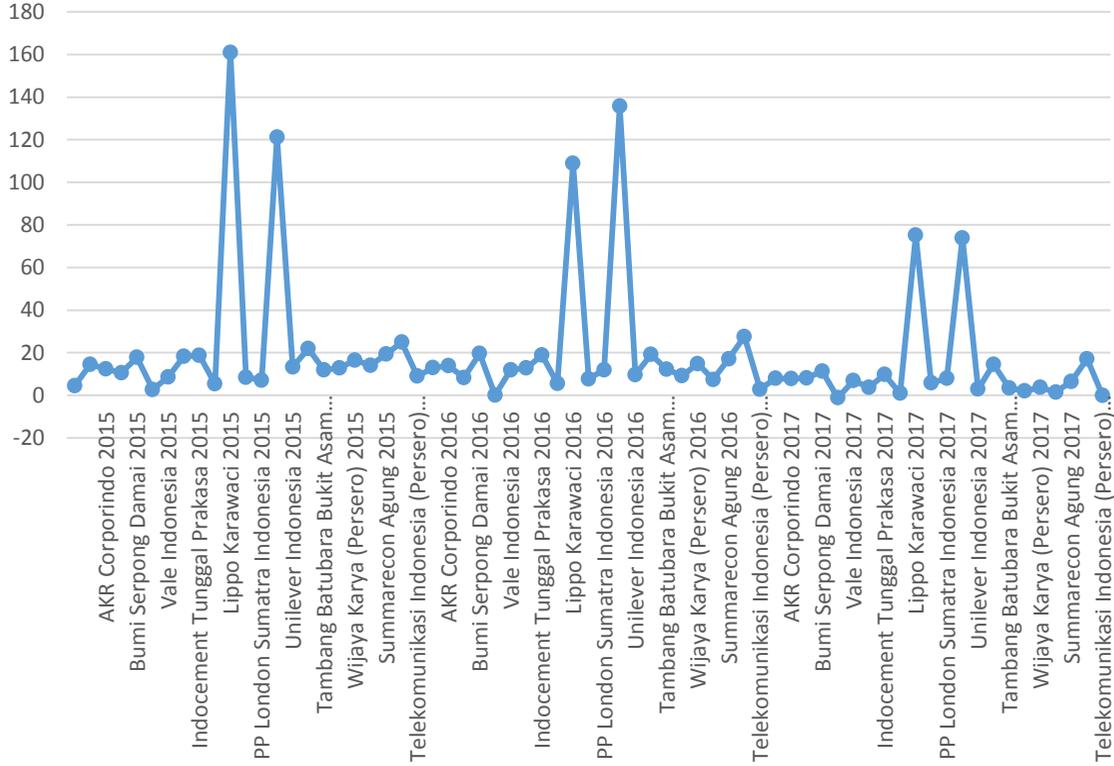
# PBV



# DER



# ROE



# GROWTH

