

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PENGELOLAAN
MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS
PERUSAHAAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH INDONESIA**



Oleh:

HARISNA RAIS, S.H.I
NIM: 1420310026

TESIS

**Diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga
Untuk memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh
Gelar Magister dalam Ilmu Agama Islam
Program Studi Hukum Islam
Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah**

YOGYAKARTA
2016 M / 1437 H

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Harisna Rais, S.HI**
NIM : 1420310026
Jenjang : Magister
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, 16 Maret 2016

Saya yang menyatakan,



Harisna Rais, S.HI

NIM. 1420310026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Harisna Rais, S.HI**
NIM : 1420310026
Jenjang : Magister
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan benar-benar bebas dari plagiasi. Jika di kemudian hari terbukti melakukan plagiasi, maka saya siap ditindak sesuai ketentuan hukum yang berlaku.

Yogyakarta, 16 Maret 2016

Saya yang menyatakan,



Harisna Rais, S.HI

NIM. 1420310026



KEMENTERIAN AGAMA
UIN SUNAN KALIJAGA
PASCASARJANA
YOGYAKARTA

PENGESAHAN

Tesis berjudul : PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN
PENGELOLAAN MODAL KERJA TERHADAP
PROFITABILITAS PERUSAHAAN DI DAFTAR
EFEK SYARIAH INDONESIA
Nama : Harisna Rais, S.H.I.
NIM : 1420310026
Jenjang : Magister (S2)
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah
Tanggal Ujian : 05 April 2016

Telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister
Ekonomi Islam (M.E.I).

Yogyakarta, 6 April 2016

Direktur,



Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D.

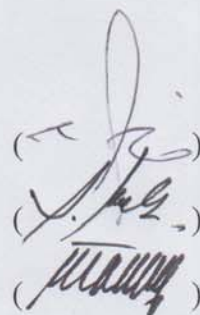
NIP.: 19711207 199503 1 002

PERSETUJUAN TIM PENGUJI UJIAN TESIS

Tesis berjudul : PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN
PENGELOLAAN MODAL KERJA TERHADAP
PROFITABILITAS PERUSAHAAN DI DAFTAR EFEK
SYARIAH INDONESIA
Nama : Harisna Rais, S.E.I.
NIM : 1420310026
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

telah disetujui tim penguji ujian munaqosah

Ketua/Penguji : Dr. Subaidi, M.Si.
Pembimbing/Penguji : Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Akt.
Penguji : Dr. H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag, M.Ag



diuji di Yogyakarta pada tanggal 05 April 2016

Waktu : 08.00-09.00
Hasil/Nilai : A
Predikat Kelulusan : ~~Memuaskan~~ / Sangat Memuaskan / ~~Cum Laude~~*

* Coret yang tidak perlu

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth,
Direktur Program Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalaamu 'alaikum wr wb

Setelah melakukan bimbingan, arahan dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PENGELOLAAN
MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS
PERUSAHAAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH INDONESIA**

Yang ditulis oleh :

Nama : Harisna Rais, S.HI
NIM : 1420310026
Jenjang : Magister
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga untuk diajukan dalam rangka memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam.

Wassalamu 'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, 13 Maret 2016
Pembimbing



Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Akt.

MOTTO

“Sesungguhnya orang yang paling mulia diantara kamu disisi Allah ialah orang yang paling bertakwa diantara kamu. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Menenal.”

(QS. Al-Hujurat; 13)

“Tidak sempurna iman seseorang muslim sebelum ia mencintai saudaranya sebagaimana ia mencintai dirinya sendiri”

(Rasulullah SAW)

“Puncak Ilmu pengetahuan adalah akhlakul karimah, sedangkan puncak dari akhlak adalah kebaikan dan kebahagiaan.”

(Imam al-Ghazali)

*Jangan cari kemuliaan di kampung kelahiranmu
Sungguh kemuliaan itu ada dalam perantauan di usia muda
Menuntut ilmu membutuhkan tiga hal : memiliki keterampilan, umur
(waktu) yang panjang dan mempunyai kecerdasan.*

(Imam Syafi'i)

“Every thing I do, I do it 'coz Allah SWT”

(Apapun yang saya lakukan, saya melakukannya karena Allah SWT)

(Karisna Rais, S.K.S., M.E.S)

ABSTRAK

Perusahaan-perusahaan syariah di Indonesia memiliki batasan-batasan tertentu yang ditetapkan dalam penggunaan sumber dana dan modal kerja yang berfungsi untuk mendanai aktivitas investasi perusahaan dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Semestinya dengan batasan-batasan yang ditetapkan dalam penggunaan modal kerja tersebut, perusahaan syariah juga mampu untuk menghasilkan profitabilitas dengan optimal dan diharapkan dapat lebih baik dari perusahaan-perusahaan umum lainnya. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh rasio struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah Indonesia.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya keputusan penggunaan struktur modal sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dan juga pentingnya pengoptimalan modal kerja dalam sebuah perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES dan konsisten melaporkan laporan keuangan selama periode 2010-2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Kristen Duta Wacana (UKDW) dan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan eksplanatori dengan metode analisis data statistik deskriptif dan uji hipotesis. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh tingkat *return on invested capital* (ROIC), sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER (*debt to equity ratio*) sebagai proxy dari struktur modal, dan rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar, dan rasio utang lancar terhadap total aset sebagai proxy pengelolaan modal kerja.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen penelitian yang terdiri dari DER, rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar, dan rasio utang lancar terhadap total aset berpengaruh terhadap tingkat ROIC perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia. Secara parsial variabel rasio aset lancar terhadap total aset berpengaruh secara positif terhadap tingkat ROIC perusahaan. Variabel rasio lancar dan rasio utang lancar terhadap total aset berpengaruh secara negatif terhadap tingkat ROIC perusahaan. Hanya ada satu variabel yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat ROIC, yaitu variabel DER.

Kata Kunci : Return on Invested Capital, Struktur Modal, Pengelolaan Modal Kerja, DES Indonesia.

ABSTRAC

Sharia firms in Indonesia have distinctive restrictions specified in the use of source of funds and working capital that serves to finance the company's investment activity and can increase the profitability of the company. Supposedly with the limitations set forth in the use of working capital, sharia company is also able to produce optimal profitability and is expected to be better than other public enterprises. Therefore, this study aimed to analyze the influence of the ratio of capital structure and working capital management to the level of profitability of the companies listed in the List of Islamic Securities Indonesia (Daftar Efek Syariah Indonesia).

This research is motivated by the importance of the funding decision of capital structure as a source of funding for the company and also the importance of working capital optimization in a company. The sample used in this study are that companies listed on DES and consistent report the financial statements during the period 2010-2014. Sample selection is done by *purposive sampling* method. The data in this study using secondary data obtained through the Indonesian Stock Exchange Corner Christian University Duta Discourse (UKDW), print and electronic media.

This study is a quantitative study with descriptive statistical methods of data analysis and explanatory. The dependent variable used in this study is the profitability of the companies represented by the rate of *return on invested capital* (ROIC), while the independent variables used in this study is the DER (debt to equity ratio) as a proxy of the capital structure, and current assets to total assets ratio, current ratio, and current liabilities to total assets ratio as a proxy for the management of working capital.

The results showed that jointly independent variables of research consisting of DER, the current assets to total assets ratio, current ratio, and the current liabilities to total assets ratio affect the level of ROIC to enterprises registered in DES Indonesia, while in partial the current assets to total assets ratio positively affect to rate ROIC company's. Variable current ratio and the current liabilities to total assets ratio having an effect negatively on the level of ROIC companies. There is only one variable that does not significantly affect to level to ROIC, that is variable DER.

Keyword: *Return on Invested Capital, Capital Structure, Working Capital Management, DES Indonesia.*

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pedoman transliterasi Arab-Latin yang digunakan dalam penelitian ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 22 januari 1988.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	'sa'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	kh	ka dan ha
د	Dal	d	de
ذ	'zal	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)

ض	ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ṭa'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	ẓa'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	`	koma terbalik di atas
غ	Gai	g	ge
ف	fa'	f	ef
ق	Qaf	q	qi
ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nun	n	en
و	Wawu	w	we
ه	ha'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	ya'	y	ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعقدين	ditulis	Muta`aqqidīn
عدة	ditulis	`iddah

C. Ta' Marbutah

1. Bila dimatikan ditulis h

هبة	ditulis	hibbah
جزية	ditulis	jizyah

Ketentuan ini tidak diberlakukan terhadap kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya.

Bila diikuti dengan kata sandang “al” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	ditulis	karāmah al-auliā'
----------------	---------	-------------------

2. Bila *ta' marbutah* hidup atau dengan *harakat, fathah, kasrah, dan dammah* ditulis t

زكاة الفطر	ditulis	zakātul fiṭri
------------	---------	---------------

D. Vokal Pendek

◌ِ	kasrah	ditulis	i
◌َ	fathah	ditulis	a
◌ُ	dammah	ditulis	u

E. Vokal Panjang

Kasrah + ya' mati	ditulis	ī
Fatḥah + alif	ditulis	ā
Ḍammah + wawu mati	ditulis	ū

F. Vokal Rangkap

Fatḥah + ya' mati	ditulis	ai
Fatḥah + wawu mati	ditulis	au

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u`iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyah*

الْقُرْآن	ditulis	al-Qur'an
-----------	---------	-----------

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyah*, ditulis dengan menggandakan huruf *Syamsiyah* yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf l (el) nya.

السماء	ditulis	<i>as-samā'</i>
--------	---------	-----------------

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفرود	ditulis	<i>ẓawī al furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR



الحمد لله رب العالمين وبه نستعين على أمور الدنيا والدين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

Syukur alhamdulillah, segala puji penulis panjatkan hanya bagi Allah SWT, tuhan pemilik alam semesta yang selalu mencurahkan cinta dan kasih sayangnya kepada kita hamba-hambanya. Berkat rahmat dan kudrah dari Allah penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “*Pengaruh Struktur Modal Dan Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Di Daftar Efek Syariah Indonesia*” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam pada Program Studi Hukum Islam konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Shalawat beriring salamselalu tercurahkan kepada Rasulullah SAW, para sahabat, dan semua pengikutnya yang telah memperjuangkan agama Islam sehingga kita dapat menikmati indahny hidup dalam nikmat iman dan Islam hingga akhir zaman kelak.

Penyelesaian tesis ini juga berkat bantuandari semua pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, rasa terima kasih yang tulus dan ikhlas penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

2. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, M.A., M.Phil., PhD, selaku Direktur Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs.Khalid Zulfa, M.Si. selaku Ketua Prodi Hukum Islam Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. H. Ibnu Qizam, SE., M.Si., Akt, selaku pembimbing yang telah ikhlas meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, perbaikan dan arahan sehubungan dengan penyelesaian tesis penulis dengan baik dan benar.
5. Bapak/Ibu Dosen, seluruh staff pengajar pada prodi Hukum Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah berkenan membagi ilmu dan pengalaman selama penyusun menyelesaikan studi, dan kepada pihak karyawan administratif dan akademik yang telah membantu dan mendukung studi penyusun.
6. Staff perpustakaan pusat dan pascasarjana UIN Sunan Kalijaga yang telah memberikan pelayanan meliputi penyediaan berbagai referensi yang berguna bagi tesis penulis, tempat dan waktu untuk menyelesaikan tesis, dan peminjaman buku, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan sebaik-baiknya.
7. Kedua orang tuatercinta, kepada *Ayah* tersayang Rais Azis dan *Mamak* tercinta Hasmaniah AM, S.Ag. yang selalu mengiringi perjuangan penulis dengan iringan doa dan ridhanya, sehingga memudahkan penulis dalam menyelesaikan tesis dengan baik. Semoga rahmat dan kasih sayang Allah SWT senantiasa tercurah kepada mereka berdua, aamiin.

8. Kakak dan adikku tercinta Risma Fitria, S.Pd. dan Rizki Alfida, A.Md. Terima kasih atas segala doa dan dukungan yang telah kalian berikan, semoga Allah SWT memberikan imbalan yang lebih baik bagi kalian. Semoga kita selalu diberikan kesehatan, umur panjang dan tercapai segala yang kita cita-citakan.
9. Seluruh keluarga besar saya, kakek, nenek, om, dan tante, serta sepupu-sepupu yang senantiasa memanjatkan doa bagi penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan sebaik-baiknya.
10. Sahabat dan keluarga besar Program Pascasarjana (HI-KPS'14 Reguler) UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta: Azka Amalia Jihad, Shopi, Rika, Galih, Mba Mus, Sineba, Disfa, Diah, Nisa, Mba Hasna, Mas Anom, Bang Cul, Mas Ajib, Irsyad, Bayu, Bang Iwan, dan Mas Eko. Sebuah kebahagiaan menjadi bagian dari keluarga besar KPS 2014. *Barakallah fikum.*
11. Sahabat-sahabatku terkasih dalam majelis halaqah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta: Ibu Erni selaku pembina halaqah yang dengan senang hati megajarkan ilmu keagamaan untuk bekal kami agar tetap istiqamah menjadi muslimah sejati. Teman-teman dalam Lingkaran Cinta (Mba Nela, Saptiani, Enggar, Mba Elvi, Fitri, Rahma, Sinta, dan Fardha).Semoga ikatan ukhuwah yang telah kita jalin berkekalan hingga ke surga.*Barakallah fikum.*
12. Adik-adik angkatan seperjuangan saya dalam menempuh studi S2 di Yogyakarta (Azka Amalia Jihad, Nahara Eriyanti, Nurul Amzi, Hijriati,

Firtri Mardhatillah dan Zakiah). Semoga Allah memudahkan kita dalam setiap perjuangan.

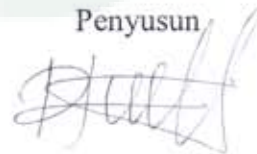
13. Semua pihak yang telah mendukung dan membantu penyelesaian tesis penulis baik moril maupun materiil yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Penulis ucapkan *jazakumullahu khairan katsiran*. Semoga Allah SWT memberikan imbalan yang lebih baik.

Hanya kepada Allah jualah penulis memohon balasan. Semoga semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyelesaian tesis ini mendapatkan pahala yang setimpal. Penulis juga menyadari bahwa karya ilmiah ini masih jauh dari sempurna. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan ilmu yang penulis miliki. Oleh karena itu, kritikan dan saran dari berbagai pihak sangat penulis harapkan demi perbaikan karya ilmiah ini di masa depan. Akhirnya hanya kepada Allah lah tempat kembali segala urusan, semoga Allah SWT membalas segala jasa baik yang telah disumbangkan oleh semua pihak. *Amin ya Rabbal 'Alamin...*

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 13 Maret 2016
04 Jumadil Akhir 1437 H

Penyusun



Harisna Rais, S.H.I.
NIM. 1420310026

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI	iii
PENGESAHAN	iv
PERSETUJUAN TIM PENGUJI UJIAN TESIS	v
NOTA DINAS PEMBIMBING.....	vi
MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRAC.....	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	x
KATA PENGANTAR.....	xv
DAFTAR ISI.....	xix
DAFTAR TABEL	xxiii
DAFTAR LAMPIRAN	xxv
BAB I: PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	13
D. Telaah Pustaka.....	14
E. Sistematika Pembahasan	19

BAB II: LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Struktur Modal	21
B. Utang dan Ekuitas dalam Islam.....	26
C. Pengelolaan Modal Kerja.....	35
D. Profitabilitas Perusahaan.....	44
E. Kerangka Pemikiran dan Pengajuan Hipotesa	46

BAB III: METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian	59
B. Jenis dan Sumber Data	60
C. Populasi dan Sampel	62
D. Definisi Operasional Variabel.....	63
1. Variabel Dependen (Y)	63
2. Variabel Independen (X).....	64
E. Teknik Pengumpulan Data.....	67
F. Teknik Analisa Data.....	68
1. Analisis Uji Prasyarat.....	68
a. Uji Normalitas	68
b. Uji Multikolinieritas.....	69
c. Uji Heteroskedastisitas.....	70
d. Uji Autokorelasi	71
2. Uji Hipotesis.....	72
a) Uji Probabilitas (<i>P-Value</i>).....	72
b) Analisis Linier Berganda.....	72

c) Koefisien Determinan (R^2).....	74
--	----

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian.....	75
B. Analisis Data	75
1. Statistik Deskriptif.....	75
2. Analisis Kuantitatif.....	81
a. Analisis Uji Prasyarat (Uji Asumsi Klasik)	81
1) Uji Normalitas	81
2) Uji Multikolinieritas.....	83
3) Uji Heteroskedastisitas.....	85
4) Uji Autokorelasi	86
b. Uji Analisis Regresi Linier Berganda	87
C. Pembahasan.....	90
1. Pengaruh Rasio DER terhadap Tingkat ROIC.....	92
2. Pengaruh Rasio Aset Lancar Berbanding Total Aset terhadap Tingkat ROIC.....	95
3. Pengaruh Rasio Lancar terhadap Tingkat ROIC.....	98
4. Pengaruh Rasio Utang Lancar Berbanding Total Aset terhadap Tingkat ROIC.....	100

BAB LIMA: KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	104
B. Keterbatasan Penelitian.....	110
C. Saran.....	111

DAFTAR PUSTAKA	114
LAMPIRAN-LAMPIRAN	119
CURRICULUM VITAE.....	133



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel. 3.1. Definisi Operasional Variabel Penelitian	67
Tabel. 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	76
Tabel. 4.2. Hasil Uji Normalitas	82
Tabel. 4.3. Hasil Uji Multikolinieritas (Nilai Koefisien Korelasi antara Variabel Independen	84
Tabel. 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas	85
Tabel. 4.5. Hasil Uji Autokorelasi	86
Tabel. 4.6. Hasil Uji Analisis Regresi	87

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar. 2.1. Kerangka Pemikiran Hubungan Variabel	46
---	----



DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran. 1. Daftar Nama-nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian ..	121
Lampiran. 2. Data <i>Return on Invested Capital</i> Perusahaan Sampel Penelitian	122
Lampiran. 3. Data DER Perusahaan Sampel Penelitian	121
Lampiran. 4. Data Rasio Aset Lancar terhadap Total Aset Perusahaan Sampel Penelitian	124
Lampiran. 5. Data Rasio Lancar Perusahaan Sampel Penelitian	124
Lampiran. 6. Data Rasio Utang Lancar terhadap Total Aset Perusahaan Sampel Penelitian	125
Lampiran. 7. Data Rasio Variabel Penelitian Perusahaan Sampel Penelitian setelah ditransformasi.....	127
Lampiran.8. Hasil Pengolahan Data Penelitian.....	130
Lampiran. 9. Curriculum Vitae	134

DAFTAR SINGKATAN

DES	: Daftar Efek Syariah Indonesia
ROIC	: <i>Return on Invested Capital</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
CR	: <i>Current Ratio</i>
DAR	: <i>Debt to Asset Ratio</i>
ROA	: <i>Return on Asset</i>
ROE	: <i>Return on Equity</i>
NOPAT	: <i>Net Operating After Interest and Tax</i>
ICMD	: <i>Indonesian Capital Market Directory</i>
OJK	: <i>Otoritas Jasa Keuangan</i>
CATAR	: <i>Current Asset to Total Asset Ratio</i>
CLTAR	: <i>Current Liabilities to Total Asset Ratio</i>
PDF	: <i>Probability Distribution Function</i>
PDF	: <i>Probability Distribution Function</i>
LM	: <i>Lagrange Multiplier</i>

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja (*working capital management*) terhadap rasio profitabilitas ROIC (*return on invested capital*) perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah Indonesia. Variabel struktur modal modal yang ingin dianalisis pengaruhnya terhadap ROIC perusahaan yang terdaftar di DES adalah rasio utang berbanding ekuitas atau *debt to equity ratio* (DER). Variabel pengelolaan modal kerja yang ingin diteliti pengaruhnya terhadap ROIC perusahaan yang terdaftar di DES meliputi rasio aset lancar berbanding total aset, rasio lancar (*current ratio/ CR*), dan rasio utang lancar berbanding total aset.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya struktur modal atau sumber pendanaan dalam membiayai kegiatan investasi perusahaan dan juga pentingnya pengelolaan sumber daya (modal kerja) perusahaan yang menjadi fokus manajer keuangan khususnya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES. Bagi sebuah perusahaan struktur modal merupakan imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan ekuitas (modal). Isu penting yang muncul adalah modal apa saja yang menempati urutan pendanaan bagi perusahaan syariah. Jika diasumsikan bahwa tujuan perusahaan adalah untuk meminimalkan total biaya pendanaan, maka pilihan instrumen dan struktur modal suatu perusahaan

bergantung pada batasan atau kendala yang dihadapinya. Jika instrumen tertentu yang berbiaya rendah tidak tersedia bagi perusahaan karena beberapa kendala, maka akan beralih pada instrumen yang berbiaya rendah berikutnya. Berdasarkan urutan pendanaan tersebut, perusahaan berusaha memutuskan komposisi utang dan ekuitas untuk mendanai aktivitya.

Penelitian ini juga dilakukan dalam rangka mengkonfirmasi teori struktur modal *pecking order* yang dianggap sebagai salah satu teori yang paling terkenal mengenai struktur modal. Sesuai dengan teori *pecking order* menyatakan bahwa utang berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa utang yang tinggi maka akan mengakibatkan menurunnya tingkat kinerja keuangan perusahaan.¹ Perusahaan berusaha untuk menerbitkan sekuritas berdasarkan suatu urutan yang paling menguntungkan bagi perusahaan dan tidak mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang ditargetkan. Kenyataannya, dalam menggunakan dana investasinya perusahaan-perusahaan tidak selalu mengikuti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*.

Penelitian empiris yang telah dilakukan mengenai struktur modal menghasilkan sejumlah temuan yang mengungkapkan bahwa keputusan terhadap penggunaan struktur modal (rasio utang berbasis bunga terhadap ekuitas) dengan tepat akan dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan

¹Babatunde Yusuf, Akinwunmi Onafalajo, dkk. "Capital Structure and Profitability of Quoted Firms: The Nigerian Perspective (2000-2011)." *ISBN 978-80-87927-02-1, IISES. 2014.* Hlm, 938.

return yang tinggi biasanya menggunakan relatif sedikit utang. Jadi, dengan demikian profitabilitas dan utang berkorelasi negatif.

Modal kerja meliputi investasi perusahaan terhadap aktiva lancar, yaitu kas, piutang, surat berharga jangka pendek dan aktiva lancar lainnya.² Pihak manajemen akan menghadapi masalah likuiditas karena kurangnya investasi modal kerja. Kemampuan manajer keuangan dalam mengelola modal kerja secara efektif dan efisien seperti piutang, persediaan, dan juga utang memiliki dampak yang signifikan terhadap profitabilitas dan keberhasilan bisnis.³

Pengelolaan modal kerja adalah keputusan manajer keuangan yang berhubungan dengan manajemen harta lancar dan mengatur utang jangka pendek yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Tujuan pengelolaan modal kerja yang dilakukan secara optimal pada sebuah perusahaan adalah untuk dapat menghasilkan profit yang maksimal sebagaimana tujuan utama pendirian sebuah perusahaan. Modal kerja merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *return* yang berasal dari internal perusahaan.

Khususnya pengelolaan modal kerja pada perusahaan syariah merupakan pengelolaan terhadap modal kerja yang dikategorikan ke dalam *syariah compliant*. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia memiliki keistimewaan dan tantangan tersendiri dalam mengelola modal kerja mereka. Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori DES merupakan perusahaan-

²Agus Harjito dan Martono. *Manajemen Keuangan. Edisi ke 2.* (Yogyakarta: EKONISIA, 2014). Hlm, 75.

³Hina Agha. "Impact of Working Capital Management on Profitability." *European Scientific Journal. January 2014 Edition vol.10, no 1.* Hlm, 375.

perusahaan dengan modal kerja yang dibatasi sumber dan jumlah penggunaannya dengan adanya kriteria syariah melalui proses *screening* yang ditetapkan. Berdasarkan aturan dan batasan dalam keuangan Islam menjadikan penilaian kinerja perusahaan baik secara kualitatif maupun kuantitatif merupakan pertimbangan utama dalam mengkategorikan saham syariah dan non syariah. Aplikasinya, mekanisme *screening* merupakan salah satu alternatif metode penerapan pengkategorian saham yang tergolong ke dalam *syariah compliant* atau tidak.⁴

Menurut aturan syariah pemanfaatan modal kerja dalam Islam diatur penggunaannya di sebuah perusahaan. Penggunaan sumber dana di perusahaan dalam norma keuangan Islam dibatasi dalam hal-hal yang diperbolehkan sesuai dengan kriteria syariah. Khususnya penggunaan utang dalam mendanai perusahaan yaitu utang yang berbasis bunga tidak dibolehkan dalam jumlah yang terlalu tinggi dan batasan-batasan yang sesuai dengan aturan syariah lainnya.

Batasan-batasan terhadap struktur modal dan juga modal kerja tersebut meliputi rasio total utang yang berbasis bunga terhadap total ekuitas tidak lebih dari 82% atau dengan kata lain rasio utang yang berbasis bunga terhadap total modal tidak lebih dari 45%:55%. Batasan likuiditas yang mencakup aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan tidak boleh lebih dari 50%, juga batasan terhadap

⁴Sumar'in (2015). *Pengujian Indikasi Spekulasi Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia*. Disertasi Program Pasca Sarjana UIN Sunan Kalijaga Program Studi Hukum Islam. Hlm, 24.

pinjaman atau utang perusahaan ditetapkan tidak lebih dari 33%.⁵ Manajer dana perusahaan syariah juga mencoba menghindari saham perusahaan yang memiliki pemasukan dalam jumlah besar yang berasal dari bunga atas sekuritas. Hal ini terjadi pada perusahaan yang menginvestasikan kelebihan likuiditas atau modal kerjanya pada sekuritas utang dan karena itu menghasilkan pemasukan bunga yang kemudian menjadi bagian dari keuntungan perusahaan.⁶

Jadi, dengan demikian penggunaan struktur modal dan pengoptimalan modal kerja pada perusahaan syariah di Indonesia adalah struktur modal dan modal kerja yang telah disesuaikan dengan kriteria syariah atau modal kerja yang dikategorikan ke dalam syariah *compliant*. Penggunaan struktur modal dan pengelolaan modal kerja bagi manajer perusahaan syariah yang terdaftar di DES adalah bagaimana cara untuk memutuskan urutan pendanaan perusahaan dan mengelola modal kerja perusahaan yang telah di batasi dengan kriteria syariah untuk dapat menghasilkan profit yang maksimal sebagaimana perusahaan umum lainnya dengan cakupan modal kerja yang lebih luas.

Islam lebih mendorong penggunaan ekuitas daripada utang. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal dalam sebuah perusahaan adalah mendekati 100% ekuitas. Jika dibandingkan antara utang syariah dengan konvensional, maka akan ditemukan bahwa produk utang syariah mengandung kondisi (syarat) dan

⁵Syafiq M. Hanafi. "Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones. Asy-Syir'ah." *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*. Vol. 45 No. II, Juli-Desember 2011. Hlm, 1409.

⁶Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor. *Pengantar Keuangan Islam*. (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008). Hlm, 244.

batas tambahan, serta transaksi ganda untuk mentransformasi produk konvensional ke dalam syariah. Jadi, dengan demikian dapat dikatakan bahwa utang syariah lebih mahal daripada utang konvensional. Adanya tuntutan syariah tampaknya menyebabkan pendapatan yang tidak efisien dan biaya ekonomi yang tinggi.

Hal yang melatarbelakangi penelitian ini juga dikarenakan adanya *research gap* atau ketidaksielarasan pada hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan kajian penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan, ditemukan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan baik positif maupun negatif, juga pengaruh yang tidak signifikan antara struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan.

Selain itu, hal yang melatarbelakangi penelitian ini juga dikarenakan minimnya penelitian-penelitian yang telah ada yang meneliti aspek syariah mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Berbagai penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas yang dilakukan di beberapa negara, umumnya hanya meneliti pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan umum atau konvensional. Begitu juga dengan penelitian mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Jadi, fokus penelitian ini adalah meneliti aspek kesyariahan dari penggunaan struktur modal

dan pengelolaan modal kerja di perusahaan DES guna meneliti pengaruhnya terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas adalah penelitian yang dilakukan oleh Yusuf, Onafalujo, dkk terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria periode 2000-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio struktur modal DER dan DAR (*debt to asset ratio*) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh variabel ROA (*return on asset*) dan ROE (*return on equity*).⁷ Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa utang berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa utang yang tinggi maka akan mengakibatkan menurunnya tingkat kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini kontradiksi dengan penelitian yang dilakukan oleh Abor (2005) terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana selama periode lima tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal utang jangka pendek berpengaruh secara positif signifikan terhadap rasio profitabilitas ROE. Hal ini menyimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan bergantung pada utang sebagai pilihan sumber pendanaan utama

⁷Babatunde Yusuf, Akinwunmi Onafalujo, dkk. "Capital Structure Hlm, 938.

perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi umumnya memiliki tingkat profit yang tinggi pula.⁸

Penelitian mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Azhar dan Noriza terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komponen modal kerja berupa rasio lancar dan rasio utang lancar terhadap total aset, memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan di Malaysia. Rasio aset lancar terhadap total aset berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROIC.

Hasil ini dapat diasumsikan bahwa sebagian besar perusahaan di Malaysia mengandalkan pada aset lancar untuk menghasilkan keuntungan sehingga perusahaan mempertahankan kebutuhan optimum harian arus aset untuk memenuhi utang lancar yang akan jatuh tempo. Sedangkan rasio utang terhadap total aset tidak memiliki pengaruh (pengaruhnya negatif insignifikan) terhadap tingkat ROIC perusahaan.⁹

Menurut Hina Agha yang meneliti mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan di Pakistan, menyatakan bahwa komponen modal kerja perputaran piutang, perputaran persediaan, dan

⁸Joshua Abor. "The Effect of Capital Structure on Profitability: an Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana." *The Journal of Risk Finance* Vol. 6 No. 5, 2005. pp. 438-445.

⁹Nor Edi Azhar Binti Mohamad dan Noriza Binti Mohd Saad. "Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. Department of Finance & Economic, University Tenaga Nasional." *International Journal of Business and Management* Vol. 5, No. 11; November 2010. Hlm, 140.

perputaran utang berpengaruh secara positif signifikan terhadap ROA perusahaan. Sebaliknya, variabel modal kerja rasio lancar tidak berpengaruh (memiliki hubungan yang tidak signifikan) terhadap tingkat profitabilitas ROA. Hasil riset ini mengindikasikan bahwa dengan menurunkan atau meminimalisasi tingkat modal kerja, manajer dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.¹⁰

Penelitian mengenai pengelolaan modal kerja dan pengaruhnya terhadap profitabilitas juga dilakukan oleh Solano dan Teruel pada perusahaan-perusahaan yang ada di Spanyol. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif signifikan antara unsur modal perputaran piutang, perputaran utang, dan perputaran persediaan terhadap tingkat ROA perusahaan. Jadi, dengan demikian manajer perusahaan dapat mengurangi atau meminimalisasi jangka waktu persediaan, perputaran piutang, dan perputaran utang untuk dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.¹¹

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk mengidentifikasi dan meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap tingkat ROIC perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia. Penelitian ini penting dan menarik untuk dilakukan di Indonesia karena sebagai negara berkembang, sebagian besar perusahaan berukuran lebih kecil dibanding dengan negara maju lainnya. Perusahaan-

¹⁰Hina Agha. "Impact of Working Hlm, 378.

¹¹Pedro Juan Garcí'a-Teruel and Pedro Martí'nez-Solano. "Effects of Working Capital Management on SME Profitability." *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 3 No. 2, 2007. Hlm, 175.

perusahaan yang berukuran kecil di negara berkembang cenderung memiliki akses terbatas untuk memperoleh modal jangka panjang dari pihak eksternal perusahaan.¹² Perusahaan-perusahaan Indonesia cenderung lebih mengandalkan pembiayaan yang berasal dari pemilik, kredit perdagangan dan pinjaman bank jangka pendek untuk membiayai investasi yang dibutuhkan perusahaan ke dalam kas, piutang dan persediaan. Oleh karena itu, peran manajer perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES adalah mengoptimalkan penggunaan modal kerja yang dimiliki dengan batasan-batasan yang ada.

Kepentingan lainnya dari penelitian ini adalah penelitian ini membahas mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap rasio profitabilitas yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Variabel profitabilitas yang akan diteliti sehubungan dengan investasi adalah tingkat ROIC perusahaan di DES. Pemilihan variabel ROIC sebagai proxy profitabilitas disebabkan ROIC memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan variabel-variabel profit lainnya seperti ROI, ROA, ROE, dan juga NOPAT (*net operating after tax*). Keunggulan ROIC dibanding dengan rasio profitabilitas lainnya adalah penggunaan rasio ROIC lebih efektif dan efisien dalam mengukur profitabilitas perusahaan ROIC.¹³

¹²Bana Abuzayed . “Working Capital Management and Firms’ Performance in Emerging Markets: The Case of Jordan.” *International Journal of Managerial Finance Vol. 8 No. 2, 2012 pp. 155-179*. Hlm, 156.

¹³Michael J. Mauboussin and Dan Callahan. “Calculating Return on Invested Capital. How to Determine and Adress Common Issues.” *Credit Suisse. Global Financial Strategies. www.credit-suisse.com. 4 Juni 2014*. Hlm, 3.

ROIC merupakan rasio yang mengukur tingkat *return* perusahaan yang dihasilkan dari total modal yang diinvestasikan oleh perusahaan. ROIC dihitung dengan membandingkan pendapatan setelah pajak dengan total modal yang diinvestasikan oleh perusahaan (*invested capital*), yaitu jumlah total utang dengan ekuitas setelah dikurangi dengan utang jangka pendek. Kelebihan lainnya mengenai perhitungan ROIC jika dibandingkan dengan ROE adalah perhitungan rasio ROIC tidak dipengaruhi oleh leverage keuangan dan pembelian kembali saham, sedangkan rasio profitabilitas ROE bervariasi berdasarkan pilihan struktur modal dan aktivitas pembelian kembali saham perusahaan.¹⁴ Umumnya perusahaan di Indonesia belum menggunakan rasio ROIC dalam mengukur kinerja perusahaannya.

Jadi, dengan demikian hasil penelitian ini secara empiris akan bermanfaat khususnya bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia. Diharapkan perhitungan tingkat ROIC sebagai salah satu rasio pengukuran profitabilitas atau kinerja perusahaan dapat diterapkan pada perusahaan-perusahaan syariah di Indonesia. Variabel ROIC dapat dijadikan sebagai rasio pengukuran profitabilitas perusahaan yang efektif dan efisien oleh manajer keuangan. Perhitungan ROIC dilakukan untuk melihat seberapa optimal sumber daya perusahaan telah digunakan. Penelitian ini dilakukan khusus terhadap perusahaan yang terdaftar di DES juga untuk dapat lebih meningkatkan peran manajer keuangan dalam memutuskan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan dan juga mengelola modal kerja secara optimal.

¹⁴*Ibid.*

Penelitian ini juga penting dilakukan untuk menganalisis hubungan dan kesesuaian hasil penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini nantinya diharapkan akan berkontribusi di bidang ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan Islam. Kontribusi penelitian ini terhadap objek penelitian adalah perusahaan DES dapat menggunakan rasio ROIC sebagai rasio pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan yang efektif dan efisien.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah pengaruh DER terhadap tingkat ROIC pada perusahaan di DES ?
2. Apakah pengaruh rasio aset lancar berbanding total aset terhadap tingkat ROIC pada perusahaan di DES ?
3. Apakah pengaruh rasio lancar terhadap tingkat ROIC pada perusahaan di DES ?
4. Apakah pengaruh rasio utang lancar berbanding total aset terhadap tingkat ROIC pada perusahaan di DES ?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk dapat:

- a. Menganalisis dan menjelaskan bagaimana pengaruh DER terhadap tingkat ROIC perusahaan di DES.
- b. Menganalisis dan menjelaskan bagaimana pengaruh rasio aset lancar berbanding total aset terhadap tingkat ROIC perusahaan di DES.
- c. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh rasio lancar terhadap tingkat ROIC perusahaan di DES.
- d. Menganalisis dan menjelaskan rasio utang lancar berbanding total aset terhadap tingkat ROIC perusahaan di DES.

2. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan baik secara teoritik maupun praktik.

- a. Aspek teoritis, hasil penelitian ini dapat mengisi kesenjangan literatur-literatur yang telah ada khususnya dalam bidang keuangan Islam dan menambah *khazanah* ilmu pengetahuan. Manfaat dan kontribusi penelitian ini terhadap ilmu pengetahuan adalah dengan mengidentifikasi bagaimana perusahaan-perusahaan di DES Indonesia mengelola modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan ke

dalam cara yang efektif dan efisien untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

- b. Aspek praktis, hasil penelitian secara praktis dapat digunakan oleh manajer keuangan khususnya yang fokus terhadap pengelolaan modal kerja pada perusahaan-perusahaan syariah di Indonesia untuk dapat mengoptimalkan pengelolaan modal kerja sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan-perusahaan di DES Indonesia.

D. Telaah Pustaka

Guna mengetahui posisi peneliti dalam penelitian ini, perbedaan dan kelebihan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, berikut akan dipaparkan beberapa penelitian yang berhubungan dengan penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya:

Yusuf dan Onafalujo, dkk (2014) meneliti mengenai pengaruh DER dan DAR terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Nigeria periode 2000-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio DAR dan DER berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh ROA dan ROE.¹⁵ Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa utang berhubungan negatif

¹⁵Babatunde Yusuf, Akinwunmi Onafalujo, dkk. Capital Structure Hlm, 938.

dengan profitabilitas perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa utang yang tinggi maka akan mengakibatkan menurunnya tingkat kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini kontradiksi dengan penelitian yang dilakukan oleh Abor (2005) terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana selama periode lima tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal utang jangka pendek berpengaruh secara positif signifikan terhadap rasio profitabilitas ROE. Hal ini menyimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan bergantung pada utang sebagai pilihan sumber pendanaan utama perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi umumnya memiliki tingkat profit yang tinggi pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Azhar dan Noriza pada tahun 2010 mengenai pengaruh manajemen modal kerja yang diterapkan di sejumlah perusahaan-perusahaan besar di Malaysia terhadap profitabilitas perusahaan. Variabel modal kerja yang diteliti pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan adalah rasio lancar, rasio utang lancar terhadap total aset, dan rasio aset lancar terhadap total aset. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel komponen modal kerja berupa rasio lancar, rasio utang lancar terhadap total aktiva, dan rasio total utang terhadap total aset memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap tingkat ROIC perusahaan. Sedangkan rasio aset lancar terhadap total aset

berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROIC perusahaan-perusahaan di Malaysia.¹⁶

Penelitian lainnya yang meneliti mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas adalah penelitian yang dilakukan oleh Chatterjee pada tahun 2012 di India. Penelitian ini meneliti bagaimana pengaruh komponen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan di India. Penelitian ini meneliti pengaruh komponen modal kerja seperti aset lancar, rasio lancar, rasio utang, rasio piutang, dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas pada perusahaan-perusahaan yang ada di India. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa kesemua variabel modal kerja yang diteliti tersebut memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan di India.¹⁷

Penelitian selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Teruel dan Solano pada tahun 2007 mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap perusahaan di Spanyol. Penelitian ini meneliti bagaimana variabel modal kerja berupa aset, penjualan, utang, piutang dan persediaan berpengaruh terhadap ROA perusahaan-perusahaan mikro dan menengah di Spanyol.¹⁸ Uji statistik yang meliputi uji hubungan dan signifikansi dari penelitian ini menunjukkan bahwa

¹⁶Nor Edi Azhar Binti Mohamad dan Noriza Binti Mohd Saad. *Working Capital Management* Hlm, 140.

¹⁷Saswata Chatterjee. "The Impact of Working Capital on the Profitability: Evidence from the Indian Firms." *London School of Business and Finance. 2012.* Hlm, 47.

¹⁸Pedro Juan Garcí'a-Teruel and Pedro Martí'nez-Solano. "Effects of Working Capital..." Hlm, 164.

variabel independen penelitian (komponen modal kerja) berpengaruh negatif terhadap ROA perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan mikro dan menengah di Spanyol dapat menurunkan atau mereduksi modal kerja mereka untuk dapat meningkatkan ROA perusahaan.

Hina Agha juga melakukan penelitian mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan di Pakistan pada tahun 2014. Penelitian ini membahas bagaimana variabel pengelolaan modal kerja berupa perputaran akun piutang, perputaran utang, perputaran persediaan, dan rasio lancar mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa unsur modal kerja perputaran utang, perputaran piutang, dan perputaran persediaan mempengaruhi profitabilitas perusahaan secara positif.

Hasil penelitian dapat diinterpretasikan terhadap perusahaan-perusahaan di Pakistan bahwa dengan meningkatkan jumlah rasio perputaran utang dan perputaran persediaan maka dapat meningkatkan profitabilitasnya. Hasil penelitian terhadap rasio lancar menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara pengurangan ataupun peningkatan rasio lancar terhadap profitabilitas perusahaan.¹⁹

Perbedaan penelitian yang akan penulis lakukan dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah fokus atau objek penelitian yang ingin penulis kaji yaitu pengelolaan modal kerja dan pengaruhnya terhadap tingkat ROIC pada

¹⁹Hina Agha. "Impact Of Working Capital Hlm, 380.

perusahaan-perusahaan yang ada di negara Indonesia. Khususnya lagi peneliti mengambil sampel perusahaan-perusahaan syariah yang terdaftar di DES Indonesia. Objek penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian terdahulu yang hanya meneliti pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan secara umum atau konvensional.

Variabel yang digunakan sebagai proksi profitabilitas perusahaan juga berbeda dari penelitian sebelumnya. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu seperti dijelaskan di atas umumnya meneliti pengaruh modal kerja terhadap tingkat ROA, ROE, dan ROI perusahaan. Variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROIC perusahaan. Pemilihan variabel ROIC sebagai proxy profitabilitas disebabkan ROIC memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan variabel-variabel profit lainnya seperti ROI, ROA, ROE, dan juga NOPAT (*net operating after tax*). Keunggulan ROIC dibanding dengan rasio profitabilitas lainnya adalah penggunaan rasio ROIC lebih efektif dan efisien dalam mengukur profitabilitas perusahaan.²⁰

Kelebihan lainnya mengenai perhitungan ROIC jika dibandingkan dengan ROE adalah perhitungan rasio ROIC tidak dipengaruhi oleh leverage keuangan dan pembelian kembali saham, sedangkan rasio profitabilitas ROE bervariasi berdasarkan pilihan struktur modal dan aktivitas pembelian kembali saham

²⁰Michael J. Mauboussin and Dan Callahan. "Calculating Return on Invested Hlm, 3.

perusahaan.²¹ Umumnya perusahaan di Indonesia belum menggunakan rasio ROIC dalam mengukur kinerja perusahaannya.

Jadi, dengan demikian hasil penelitian ini secara empiris diharapkan akan berkontribusi bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia. Manajer keuangan pada perusahaan-perusahaan syariah di Indonesia dapat menerapkan variabel ROIC sebagai salah satu rasio pengukuran profitabilitas atau kinerja perusahaan sebagai rasio pengukuran profitabilitas perusahaan yang efektif dan efisien. Perhitungan ROIC dilakukan untuk mengukur dan mengevaluasi seberapa optimal sumber daya perusahaan telah digunakan. Penelitian ini dilakukan khusus terhadap perusahaan yang terdaftar di DES juga untuk dapat lebih meningkatkan peran manajer keuangan dalam memutuskan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan dan juga mengelola modal kerja secara optimal.

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini terbagi menjadi lima bagian termasuk di dalamnya kesimpulan dan saran.

Bab I : Meliputi uraian mengenai latar belakang permasalahan yang akan diteliti, dengan mengidentifikasi permasalahan sehingga dirumuskan beberapa rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, kajian pustaka terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang sesuai dengan penelitian yang akan diteliti, dan sistematika pembahasan yang digunakan dalam penelitian ini.

²¹*Ibid.*

Bab II : Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesa. Bab ini membahas teori yang menjadi landasan penyusunan penelitian, kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis yang diajukan sehubungan dengan penelitian. Teori yang digunakan adalah teori mengenai Struktur Modal, Konsep Utang dan Ekuitas di dalam Islam, Pengelolaan Modal Kerja dan Rasio Profitabilitas Perusahaan.

Bab III : Membahas mengenai metode penelitian yang menjelaskan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data, dan teknis analisis data.

Bab IV : Berisi analisa dari bab-bab sebelumnya. Analisa ini meliputi pembahasan mengenai pengaruh struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap tingkat ROIC perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia.

Bab V : Penutup berisi kesimpulan dari hasil kajian yang dilakukan dan juga beberapa saran yang berkaitan dengan penelitian yang telah dilakukan serta rekomendasi bagi kajian atau penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh komponen struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap tingkat *return on invested capital* (ROIC) perusahaan. Sampel adalah perusahaan manufaktur bidang konsumsi (*consumer of goods industry*) yang terdaftar di DES Indonesia. Faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap tingkat ROIC perusahaan adalah rasio utang berbanding modal (DER), rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar (CR), dan rasio utang lancar terhadap total aset

Periode pengamatan yang dipilih adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan-perusahaan sektor manufaktur bidang konsumsi di DES Indonesia tahun 2010-2014. Analisis data atau pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan bantuan program *Eviews-7*. Berdasarkan latar belakang, landasan teori, analisis data, dan hasil pengujian hipotesis yang telah dijelaskan mengenai pengaruh rasio struktur modal dan pengelolaan modal kerja terhadap ROIC perusahaan DES Indonesia tahun 2010-2014, maka dapat dipaparkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Unsur struktur modal dan pengelolaan modal kerja yang terdiri dari DER, rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar, dan rasio utang lancar terhadap total aset secara bersama-sama berpengaruh baik secara positif dan negatif terhadap tingkat ROIC yang merupakan rasio untuk mengukur

profitabilitas suatu perusahaan khususnya perusahaan manufaktur bidang konsumsi yang terdaftar di DES Indonesia.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai F statistik sebesar 1.382 dengan nilai Prob (F-statistic) atau signifikansi sebesar 0.045 yang lebih kecil dari 0.050 ($0.045 < 0.050$). Hasil uji R^2 pada penelitian ini diperoleh nilai R^2 sebesar 0.014. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat ROIC yang dipengaruhi oleh DER, rasio aset lancar terhadap total aset, rasio lancar, dan rasio utang berbanding total aset adalah sebesar 1,4%, sedangkan sisanya sebesar 98,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

2. Secara parsial rasio struktur modal DER berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan atau dapat dikatakan tidak berpengaruh terhadap tingkat ROIC perusahaan di DES Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai t statistik sebesar -0.812 dengan nilai p value atau signifikansi 0.418 yang lebih besar dari 0.05 ($0.418 > 0.050$) dan koefisien regresi mempunyai nilai negatif sebesar -0.166. Hal ini memberikan indikasi bahwa setiap kenaikan ataupun penurunan DER perusahaan tidak akan berpengaruh pada kenaikan ataupun penurunan tingkat ROIC perusahaan.

Sesuai dengan teori *pecking order* menyatakan bahwa utang berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan

bahwa utang yang tinggi maka akan mengakibatkan menurunnya tingkat kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan mengenai pengaruh rasio struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan yang dilakukan oleh Yusuf dan Onafalajo, dkk pada tahun 2012 terhadap perusahaan-perusahaan di Nigeria. Penelitian yang meneliti pengaruh DER dan DAR terhadap profitabilitas perusahaan ini membuktikan bahwa DER dan DAR berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan tingkat profit perusahaan dapat dijelaskan dengan penurunan pada tingkat DER dan DAR.

3. Rasio aset lancar terhadap total aset berpengaruh secara positif terhadap tingkat ROIC perusahaan-perusahaan manufaktur bidang konsumsi yang terdaftar di DES Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai t statistik sebesar 1.925 dengan nilai p value atau signifikansi 0.056 yang lebih kecil dari level signifikansi yang ditetapkan yaitu 10% ($0.056 < 0.10$), dan koefisien regresi mempunyai nilai positif sebesar 9.757. Jadi, juga dapat

disimpulkan bahwa setiap terjadi kenaikan pada rasio aset lancar terhadap total aset akan mengakibatkan kenaikan pada tingkat ROIC perusahaan.

Berdasarkan teori modal kerja, besarnya tingkat rasio aset lancar berbanding total aset yang dimiliki oleh perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki cukup modal kerja atau sumber dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan juga hal-hal yang berhubungan dengan pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan. Perusahaan yang mampu beroperasi dengan baik dan memiliki sedikit utang jangka pendek yang harus ditunaikan kewajiban jatuh temponya secara sendirinya akan meningkatkan *return* yang dihasilkan oleh perusahaan. Berbeda halnya dengan perusahaan yang tidak memiliki cukup modal kerja khususnya rasio aktiva lancar, maka perusahaan akan kesulitan untuk membiayai operasional perusahaan dan juga memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nor Edi Azhar dan Noriza (2010) terhadap perusahaan di Malaysia dan penelitian yang dilakukan oleh Novrina Riastiyani Efendi dan Imo Gandakusuma (2014) terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2012. Hasil penelitian menyatakan bahwa semakin besar rasio aset lancar terhadap total aset perusahaan maka profitabilitas perusahaan juga akan semakin meningkat.

4. Rasio lancar berpengaruh secara negatif terhadap tingkat ROIC perusahaan-perusahaan manufaktur bidang konsumsi yang terdaftar di DES Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai t statistik sebesar -1.918 dengan nilai p value atau signifikansi 0.057 yang lebih kecil dari level signifikansi 10% ($0.057 < 0.10$) dan koefisien regresi mempunyai nilai negatif sebesar -9.741. Jadi, setiap penurunan pada rasio lancar, maka akan mengakibatkan kenaikan tingkat ROIC perusahaan.

Rasio lancar bagi sebuah perusahaan berfungsi untuk menguji likuiditas bisnis dan mengukur kemampuan perusahaan dalam rangka memenuhi kewajiban jatuh tempo jangka pendek (utang jangka pendek) yang dimiliki oleh perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin tinggi rasio aset lancar terhadap total utang lancar, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi utang-utangnya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat rasio lancar yang rendah. Secara umum dapat dijelaskan bahwa dengan meminimalisasi atau mereduksi tingkat modal kerja, perusahaan-perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan penelitian yang dilakukan oleh Solano dan Teruel (2007) mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan di Spanyol. Hasil penelitian ini mengemukakan bahwa rasio lancar berpengaruh

secara negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Azhar dan Noriza pada tahun 2010 terhadap perusahaan-perusahaan di Malaysia. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara rasio lancar terhadap profitabilitas perusahaan.

5. Secara parsial rasio utang lancar berbanding total aset berpengaruh secara negatif terhadap tingkat ROIC perusahaan-perusahaan manufaktur bidang konsumsi yang terdaftar di DES Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai t statistik sebesar -1.841 dengan nilai p value atau signifikansi 0.068 yang juga lebih kecil dari level signifikansi yang ditetapkan yaitu 10% ($0.068 < 0.10$), dan koefisien regresi mempunyai nilai negatif sebesar -9.367. Jadi, setiap kenaikan pada tingkat ROIC perusahaan dapat dijelaskan dengan penurunan pada rasio utang lancar terhadap total aset.

Hasil penelitian ini berarti mendukung teori struktur modal *Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Donaldson (1961). Teori ini menyatakan bahwa utang berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa utang yang tinggi maka akan mengakibatkan menurunnya tingkat kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menguntungkan dengan kesempatan tumbuh yang tinggi mempunyai rasio utang yang lebih rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Azhar dan Noriza terhadap perusahaan di Malaysia pada tahun 2010. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dengan mereduksi tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan relatif sedikit utang.

6. Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh menunjukkan pentingnya keputusan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan dan pengelolaan modal kerja dengan lebih baik lagi yang harus dijalankan oleh manajer keuangan perusahaan. Hal ini diperlukan untuk memastikan meningkatnya kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat profitabilitas yang akan diperoleh khususnya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia. Hasil penelitian bermanfaat guna memberikan ilmu pengetahuan bagaimana perusahaan-perusahaan syariah di Indonesia menentukan sumber pendanaan dan mengefektifkan modal kerja yang dimiliki untuk dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah Indonesia dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan sektor manufaktur di bidang konsumsi (*consumer of goods industry*). Penelitian ini akan lebih baik jika sampel yang diambil tidak hanya pada satu sektor

perusahaan DES saja, namun juga mencakup sektor perusahaan lain, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan dalam lingkup yang lebih luas.

2. Penelitian ini hanya meneliti komponen struktur modal dan pengelolaan modal kerja berupa rasio utang terhadap modal (DER), rasio aset lancar berbanding total aset, rasio lancar, dan rasio utang lancar berbanding total aset terhadap profitabilitas perusahaan. Terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan khususnya tingkat pengembalian terhadap modal yang diinvestasikan atau ROIC.

C. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini secara empiris akan bermanfaat bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES Indonesia untuk dapat menerapkan perhitungan tingkat ROIC sebagai rasio pengukuran profitabilitas perusahaan. Umumnya perusahaan-perusahaan di Indonesia belum menggunakan rasio ROIC untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. ROIC dapat dijadikan rasio pengukuran profitabilitas perusahaan di DES Indonesia yang efektif dan efisien guna melihat seberapa optimal sumber daya perusahaan telah digunakan.

D. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, dan kesimpulan yang diperoleh, maka dapat dirumuskan saran-saran yang dapat dijadikan sebagai tolak ukur bagi

perusahaan, praktisi, masyarakat luas, dan juga bagi peneliti selanjutnya. Saran-saran tersebut adalah sebagai berikut:

1. Pengambil Kebijakan

Perhitungan profitabilitas (ROIC) perusahaan pada akhirnya diperlukan bagi pengambil kebijakan di sebuah perusahaan untuk pengambilan keputusan ke depannya setelah melakukan perencanaan yang baik mengenai sumber dana perusahaan dan pengelolaan modal kerja. Perencanaan ini diperlukan untuk memperbaiki posisi perusahaan (kinerja perusahaan) agar lebih baik lagi, menutupi kelemahan yang ada dan mampu mempertahankan kinerja yang baik yang telah dicapai, dan meningkatkan kinerja perusahaan untuk selanjutnya.

2. Praktisi/ Manajer Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, manajer perusahaan manufaktur yang terdaftar di DES Indonesia disarankan untuk dapat memberikan perhatian yang lebih terhadap keputusan pendanaan perusahaan dan pengelolaan modal kerja. Praktisi perusahaan dapat mengupayakan peningkatan profitabilitas perusahaan dengan cara membuat keputusan yang tepat sehubungan dengan sumber pendanaan bagi perusahaan dan mengelola modal kerja perusahaan secara optimal. Jadi, dengan demikian kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan perolehan profitabilitas perusahaan juga akan maksimal.

3. Peneliti Selanjutnya

Penulis menyarankan bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian serupa di masa mendatang untuk menambah jumlah sampel perusahaan yang tidak hanya berasal dari satu sektor usaha yang listing di DES Indonesia. Selain itu, penulis juga menyarankan untuk menggunakan variabel yang berbeda dan juga menambahkan variabel eksternal yang memiliki pengaruh kuat terhadap profitabilitas perusahaan.

4. Masyarakat Umum atau Para Investor

Bagi masyarakat luas khususnya investor sebaiknya mengamati unsur-unsur komponen pengelolaan modal kerja perusahaan, dikarenakan komponen pengelolaan modal kerja merupakan refleksi siklus keuangan suatu perusahaan sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi. Selain unsur-unsur modal kerja yang diuji dalam penelitian ini, para investor juga dapat mempertimbangkan unsur-unsur modal kerja lainnya yang tidak termasuk ke dalam variabel penelitian guna menjadi bahan pertimbangan dan evaluasi sehubungan dengan keputusan untuk melakukan investasi.

REFERENSI

1. BUKU

Al-Zuhaili, Wahbah. *Al-Fiqh al-Islamî wa-Adillatuh, Hukum Transaksi Keuangan, Transaksi Jual Beli Asuransi, Khiyar, Macam-macam Akad Jual Beli Akad Ijarah (Penyewa)*, jilid 5, (terj. Abdul Hayyie al-Kattani). Jakarta: Gema Insani, 2011.

Ash-Shawi, Shalahdan al-Mushlih, Abdullah. *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*. Jakarta: Darul Haq, 2008.

Dwi Ari Ambarwati, Sri. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010.

Effendi, Rustam. *Produksi dalam Islam*. Yogyakarta: Magistra Insania Press, 2003.

Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011.

Harjito, Agus dan Martono. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA, 2014.

Harmono. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard. Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara, 2011.

Hery. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Bumi Aksara, 2012.

Husnan, Suad. *Manajemen keuangan*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka, 2013.

- Husnan, Suad. *Kumpulan Soal dan Penyelesaiannya. Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 1998.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta, 2004.
- Iqbal, Zamir dan Mirakhor, Abbas. *Pengantar Keuangan Islam*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.
- Kasmir. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenadamedia Group, 2015.
- Morissan. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: Kencana, 2014.
- Najmudin. *Manajemen Keuangan Dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: ANDI, 2011.
- Sabiq, Sayyid. *Ringkasan Fikih Sunnah*. Jakarta Timur: Ummul Qura, 2013.
- Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001.
- Soeratno dan Arsyad, Lincoln. *Metodologi Penelitian. Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta, 2013.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian R&D*. Bandung: ALFABETA, 2009.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: ALFABETA, 2013.

Sutrisno. *Manajemen Keuangan. Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekosinia, 2012.

Widarjono, Agus. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya, Edisi ke-3, cet. Ke-1*. Yogyakarta: Ekosinia, 2009.

2. JURNAL DAN PENELITIAN

Abor, Joshua. "The Effect of Capital Structure on Profitability: an Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana." *The Journal of Risk Finance* Vol. 6 No. 5, 2005. pp. 438-445.

Abuzayed, Bana "Working Capital Management and Firms' Performance in Emerging Markets: The Case of Jordan." *International Journal of Managerial Finance* Vol. 8 No. 2, 2012 pp. 155-179.

Agha, Hina. "Impact of Working Capital Management on Profitability." *European Scientific Journal*. January 2014 edition vol.10, no 1.

Ebaid, Ibrahim El-Sayed. "The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt." *The Journal of Risk Finance* Vol. 10 No. 5, 009.

Edi Azhar Binti Mohamad, Nor dan Binti Mohd Saad, Noriza. "Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia." Department of Finance & Economic, University Tenaga Nasional. *International Journal of Business and Management* Vol. 5, No. 11; November 2010.

Haron, Razali. "Capital Structure Inconclusiveness: Evidence from Malaysia, Thailand and Singapore." *International Journal of Managerial Finance* Vol. 10 No. 1, 2014. pp. 23-38.

Juan Garcí'a-Teruel, Pedro and Martí'nez-Solano, Pedro. "Effects of Working Capital Management on SME Profitability." *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 3 No. 2, 2007.

- M. Hanafi, Syafiq. "Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones. Asy-Syir'ah." *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*. Vol. 45 No. II, Juli-Desember 2011.
- Mansoor, Ebrahim dan Muhammad, Joriah. "The Effect of Working Capital Management on Firm's Profitability: Evidence from Singapore." *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. September 2012 vol 4, no 5, 2012.
- Mansoori, Ibrahim dan Joriah Muhammad, Datin. "Determinants of Working Capital Management: Case of Singapore Firms." *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol 3, No.11, 2012.
- Mauboussin, Michael J. and Callahan, Dan. "Calculating Return On Invested Capital. How to Determine ROIC and Address Common Issues." *Global Finance Strategies*. www.credit-suisse.com. 4 Juni 2014.
- Mehta, Anupam. "Working Capital Management and Profitability Relationship- Evidences from Emerging Markets of UAE." *International Journal of Management Excellence* Volume 2 No. 3. February 2014.
- Muksal. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Syariah. (Studi pada Pasar Sekunder Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2009-2013)*. Tesis tidak diterbitkan. Program Pasca Sarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2015.
- Riastiyani Efendi, Novrina dan Gandakusuma, Imo. *Analisis Hubungan Komponen Manajemen Modal Kerja Terhadap Valuasi Saham dan Profitabilitas Perusahaan Sektor Usaha Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*. Tesis tidak diterbitkan. Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia. 2014.

- S. Gill, Amarjit dan Biger, Nahum. "The Impact of Corporate Governance on Working Capital Management Efficiency of American Manufacturing Firms." *Managerial Finance Vol. 39 No. 2, 2013*.
- Shubita, Mohammad Fawzi dan Alsawalhah, Jaafer Maroof. "The Relationship between Capital Structure and Profitability." *International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 16 [Special Issue – August 2012]*.
- Shubita, Mohammad Fawzi dan Alsawalhah, Jaafer Maroof. "The Relationship between Capital Structure and Profitability." *International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 16 [Special Issue – August 2012]*.
- Sultan, Ayad Shaker dan Adam, Mustafa Hassan Mohammad. "The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Iraq." *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research vol.3, no.2, pp.61-78, December 2015*.
- Sumar'in (2015). *Pengujian Indikasi Spekulasi Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia*. Disertasi Program Pasca Sarjana UIN Sunan Kalijaga Program Studi Hukum Islam.
- Tulasmi. *Pengaruh Faktor Internal dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Profitabilitas Bank (Studi Kasus Bank Syariah Mandiri dan Bank Mandiri)*. Tesis tidak diterbitkan. Program Pasca Sarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2015.
- Yazdanfar, Darush and Ohman, Peter. "The Impact of Cash Conversion Cycle on Firm Profitability An Empirical Study Based on Swedish Data." *International Journal of Managerial Finance Vol. 10 No. 4, 2014, pp. 442-452 Emerald Group Publishing Limited*.
- Yusuf, Babatunde dan Onafalujo, Akinwunmi dkk. "Capital Structure and Profitability of Quoted Firms: The Nigerian Perspective (2000-2011)." *ISBN 978-80-87927-02-1, IISES. 2014*.

3. WEB

- Denny Bagus. "Teori Struktur Modal." Diakses pada tanggal 04 Maret 2016 dari situs <http://jurnal-sdm.blogspot.co.id/2009/06/teori-struktur-modal.html>.

LAMPIRAN – LAMPIRAN

Lampiran. 1.

**Daftar Nama-nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian
Perusahaan Sektor Manufaktur Konsumsi (*Consumer of Goods Industry*) di
Daftar Efek Syariah Indonesia Periode 2010-2014**

No	CODE	Nama Perusahaan
1	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk
2	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	CEKA	PT. Cahaya Kalbar Tbk
4	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
5	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INAF	PT. Indofarma Tbk
7	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
8	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
9	KICI	PT. Kedaung Indah Can Tbk
10	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
11	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.
12	MBTO	PT. Martina Berto Tbk
13	MERK	PT. MERCK Tbk
14	MRAT	PT. Mustika Ratu Tbk
15	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
16	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk
17	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk
18	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk
19	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
20	SQBB	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
21	STTP	PT. Siantar Top Tbk
22	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
23	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
24	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp
25	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

Lampiran. 2.

**Data Return on Invested Capital Perusahaan Sampel Penelitian
Perusahaan Sektor Manufaktur Konsumsi (*Consumer of Goods Industry*) di
Daftar Efek Syariah Indonesia Periode 2010-2014**

Nama Perusahaan	Tingkat ROIC				
	2010	2011	2012	2013	2014
PT. Akasha Wira International Tbk	0,13	-0,06	0,26	0,16	0,06
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,06	0,04	0,06	0,06	0,04
PT. Cahaya Kalbar Tbk	0,04	0,14	0,07	0,08	0,04
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	0,10	0,10	0,11	0,08	0,00
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,10	0,11	0,11	0,09	0,10
PT. Indofarma Tbk	0,01	0,03	0,03	-0,07	-0,01
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,05	0,12	0,05	0,03	0,04
PT. Kimia Farma Tbk	0,08	0,08	0,09	0,09	0,07
PT. Kedaung Indah Can Tbk	0,03	0,00	0,02	0,06	0,03
PT. Kalbe Farma Tbk	0,16	0,16	0,17	0,16	0,15
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	0,00	0,01	0,00	-0,02	0,00
PT. Martina Berto Tbk	0,15	0,07	0,07	0,02	0,00
PT. MERCK Tbk	0,21	0,35	0,16	0,21	0,22
PT. Mustika Ratu Tbk	0,05	0,05	0,05	-0,01	0,01
PT. Mayora Indah Tbk	0,10	0,07	0,08	0,11	0,04
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	0,00	0,00	-0,03	-0,04	-0,12
PT. Pyridam Farma Tbk	0,03	0,03	0,02	0,03	0,01
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	0,14	0,13	0,10	0,07	0,07
PT. Sekar Laut Tbk	0,02	0,03	0,03	0,04	0,05
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	0,22	0,07	0,27	0,28	0,29
PT. Siantar Top Tbk	0,08	0,04	0,08	0,10	0,07
PT. Mandom Indonesia Tbk	0,09	0,08	0,08	0,08	0,52
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,13	0,13	0,13	0,11	0,10
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	0,01	0,03	0,14	0,10	0,00
PT. Unilever Indonesia Tbk	0,52	0,69	0,72	0,72	0,70

Lampiran. 3.

**Data DER Perusahaan Sampel Penelitian
Perusahaan Sektor Manufaktur Konsumsi (*Consumer of Goods Industry*) di
Daftar Efek Syariah Indonesia Periode 2010-2014**

Nama Perusahaan	DER				
	2010	2011	2012	2013	2014
PT. Akasha Wira International Tbk	2,25	-0,41	0,86	0,67	0,71
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2,34	0,99	1,06	1,32	1,24
PT. Cahaya Kalbar Tbk	1,75	1,03	1,22	1,02	1,39
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	0,33	0,28	0,28	0,30	0,28
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,45	0,44	0,51	0,64	0,70
PT. Indofarma Tbk	1,36	0,83	0,83	1,19	1,11
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	1,34	1,13	1,19	1,68	1,74
PT. Kimia Farma Tbk	0,49	0,43	0,45	0,53	0,65
PT. Kedaung Indah Can Tbk	0,34	0,36	0,43	0,33	0,23
PT. Kalbe Farma Tbk	0,23	0,28	0,29	0,35	0,28
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	0,52	0,68	0,99	1,07	1,03
PT. Martina Berto Tbk	1,85	0,35	0,40	0,36	0,37
PT. MERCK Tbk	0,20	0,18	0,37	0,36	0,29
PT. Mustika Ratu Tbk	0,14	0,18	0,18	0,16	0,30
PT. Mayora Indah Tbk	1,18	1,77	1,75	1,50	1,54
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	1,60	1,42	0,86	0,81	0,82
PT. Pyridam Farma Tbk	0,30	0,43	0,55	0,86	0,79
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	0,25	0,39	0,81	1,32	1,23
PT. Sekar Laut Tbk	0,69	0,74	0,93	1,17	1,16
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	0,19	0,20	0,22	0,21	0,25
PT. Siantar Top Tbk	0,45	0,91	1,19	1,14	1,10
PT. Mandom Indonesia Tbk	0,10	0,11	0,15	0,24	4,44
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,36	0,40	0,39	0,40	0,36
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	0,54	0,56	0,44	0,40	0,29
PT. Unilever Indonesia Tbk	1,15	1,85	2,02	2,14	2,11

Lampiran. 4.

**Data Rasio Lancar terhadap Total Aset Perusahaan Sampel Penelitian
Perusahaan Sektor Manufaktur Konsumsi (*Consumer of Goods Industry*) di
Daftar Efek Syariah Indonesia Periode 2010-2014**

Nama Perusahaan	Rasio Aset Lancar terhadap Total Aset				
	2010	2011	2012	2013	2014
PT. Akasha Wira International Tbk	0,41	0,41	0,49	0,45	0,48
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,34	0,48	0,40	0,49	0,54
PT. Cahaya Kalbar Tbk	0,76	0,75	0,55	0,79	0,82
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	0,76	0,75	0,77	0,77	2,98
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,53	0,56	0,56	0,53	0,55
PT. Indofarma Tbk	0,79	0,63	0,65	0,66	0,63
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,42	0,46	0,44	0,42	0,48
PT. Kimia Farma Tbk	0,69	0,00	0,73	0,73	0,23
PT. Kedaung Indah Can Tbk	0,63	0,64	0,65	0,68	0,67
PT. Kalbe Farma Tbk	0,72	0,72	0,68	0,66	0,65
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	0,50	0,47	0,53	0,55	0,56
PT. Martina Berto Tbk	0,79	0,85	0,84	0,74	0,71
PT. MERCK Tbk	0,75	0,84	0,81	0,84	0,83
PT. Mustika Ratu Tbk	0,75	0,77	0,77	0,71	0,76
PT. Mayora Indah Tbk	0,61	0,62	0,64	0,66	0,63
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	0,65	0,66	0,56	0,56	0,47
PT. Pyridam Farma Tbk	0,47	0,52	0,50	0,43	0,45
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	0,37	0,25	0,18	0,20	0,24
PT. Sekar Laut Tbk	0,47	0,49	0,50	0,51	0,50
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	0,75	0,77	0,77	0,78	0,80
PT. Siantar Top Tbk	0,45	0,34	0,46	0,47	0,47
PT. Mandom Indonesia Tbk	0,58	0,59	0,61	0,50	0,47
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,74	0,73	0,73	0,74	0,66
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	0,48	0,42	0,49	0,56	0,56
PT. Unilever Indonesia Tbk	0,43	0,42	0,42	0,44	0,44

Lampiran. 5.

**Data Rasio Lancar Perusahaan Sampel Penelitian
Perusahaan Sektor Manufaktur Konsumsi (*Consumer of Goods Industry*) di
Daftar Efek Syariah Indonesia Periode 2010-2014**

Nama Perusahaan	RASIO LANCAR				
	2010	2011	2012	2013	2014
PT. Akasha Wira International Tbk	1,51	1,71	1,94	1,81	1,54
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	1,29	1,89	1,27	1,75	2,66
PT. Cahaya Kalbar Tbk	1,67	1,69	1,03	1,63	1,47
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	3,72	4,83	4,31	4,24	0,75
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2,60	2,87	2,76	2,41	2,18
PT. Indofarma Tbk	1,55	1,54	2,10	1,27	1,30
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2,04	1,91	2,00	1,67	1,81
PT. Kimia Farma Tbk	2,43	0,00	2,80	2,43	0,80
PT. Kedaung Indah Can Tbk	7,43	7,26	4,80	5,77	7,90
PT. Kalbe Farma Tbk	4,39	3,65	3,41	2,84	3,40
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	1,76	1,48	1,24	1,19	1,24
PT. Martina Berto Tbk	1,59	4,08	3,71	3,99	3,95
PT. MERCK Tbk	6,23	7,52	3,87	3,98	4,59
PT. Mustika Ratu Tbk	7,61	6,27	6,02	6,05	3,61
PT. Mayora Indah Tbk	2,58	2,22	2,76	2,44	2,09
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	1,38	1,55	1,61	1,68	1,46
PT. Pyridam Farma Tbk	3,01	2,54	2,41	1,54	1,63
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	2,30	1,28	1,12	1,14	1,37
PT. Sekar Laut Tbk	1,93	1,70	1,41	1,23	1,18
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	5,69	5,80	4,85	4,97	4,37
PT. Siantar Top Tbk	1,71	1,03	1,00	1,14	1,48
PT. Mandom Indonesia Tbk	10,68	11,74	7,73	3,57	1,80
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	3,37	3,08	3,09	2,96	3,00
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	2,00	1,52	2,02	2,47	3,34
PT. Unilever Indonesia Tbk	0,85	0,69	0,67	0,70	0,71

Lampiran. 6.

**Data Rasio Utang Lancar terhadap Total Aset Perusahaan Sampel Penelitian
Perusahaan Sektor Manufaktur Konsumsi (*Consumer of Goods Industry*) di
Daftar Efek Syariah Indonesia Periode 2010-2014**

Nama Perusahaan	Rasio Utang Lancar terhadap Total Aset				
	2010	2011	2012	2013	2014
PT. Akasha Wira International Tbk	0,27	0,24	0,25	0,25	0,31
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,27	0,25	0,31	0,28	0,20
PT. Cahaya Kalbar Tbk	0,45	0,45	0,53	0,49	0,56
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	0,20	0,16	0,18	0,18	3,98
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,20	0,20	0,20	0,22	0,25
PT. Indofarma Tbk	0,51	0,41	0,31	0,52	0,48
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0,21	0,24	0,22	0,25	0,26
PT. Kimia Farma Tbk	0,28	0,26	0,26	0,30	0,29
PT. Kedaung Indah Can Tbk	0,09	0,09	0,14	0,12	0,09
PT. Kalbe Farma Tbk	0,16	0,20	0,20	0,23	0,19
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	0,28	0,32	0,43	0,46	0,45
PT. Martina Berto Tbk	0,50	0,21	0,23	0,19	0,18
PT. MERCK Tbk	0,12	0,11	0,21	0,21	0,18
PT. Mustika Ratu Tbk	0,10	0,12	0,13	0,12	0,21
PT. Mayora Indah Tbk	0,24	0,28	0,23	0,27	0,30
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	0,47	0,43	0,35	0,33	0,32
PT. Pyridam Farma Tbk	0,16	0,21	0,21	0,28	0,28
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	0,16	0,20	0,16	0,18	0,18
PT. Sekar Laut Tbk	0,25	0,29	0,36	0,42	0,43
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	0,13	0,13	0,16	0,16	0,18
PT. Siantar Top Tbk	0,26	0,32	0,46	0,41	0,32
PT. Mandom Indonesia Tbk	0,05	0,05	0,08	0,14	0,26
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	0,22	0,24	0,24	0,25	0,22
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	0,24	0,28	0,24	0,23	0,17
PT. Unilever Indonesia Tbk	0,51	0,62	0,63	0,63	0,62

Lampiran. 7.

**Data Variabel Penelitian Perusahaan Sampel Penelitian
Perusahaan Sektor Manufaktur Konsumsi (*Consumer of Goods Industry*) di
Daftar Efek Syariah Indonesia Periode 2010-2014
(Setelah Ditransformasi)**

Nama Perusahaan	Nama Variabel				
	LNROIC	LNDER	LNCATAR	LNCR	LNCLTAR
Tahun 2010					
PT. Akasha Wira International Tbk	-2,04022	0,81093	-0,8916	0,41211	-1,30933
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	-2,81341	0,850151	-1,07881	0,254642	-1,30933
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-3,21888	0,559616	-0,27444	0,512824	-0,79851
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	-2,30259	-1,10866	-0,27444	1,313724	-1,60944
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	-2,30259	-0,79851	-0,63488	0,955511	-1,60944
PT. Indofarma Tbk	-4,60517	0,307485	-0,23572	0,438255	-0,67334
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	-2,99573	0,29267	-0,8675	0,71295	-1,56065
PT. Kimia Farma Tbk	-2,52573	-0,71335	-0,37106	0,887891	-1,27297
PT. Kedaung Indah Can Tbk	-3,50656	-1,07881	-0,46204	2,005526	-2,40795
PT. Kalbe Farma Tbk	-1,83258	-1,46968	-0,3285	1,479329	-1,83258
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	#NUM!	-0,65393	-0,69315	0,565314	-1,27297
PT. Martina Berto Tbk	-1,89712	0,615186	-0,23572	0,463734	-0,69315
PT. MERCK Tbk	-1,56065	-1,60944	-0,28768	1,829376	-2,12026
PT. Mustika Ratu Tbk	-2,99573	-1,96611	-0,28768	2,029463	-2,30259
PT. Mayora Indah Tbk	-2,30259	0,165514	-0,4943	0,947789	-1,42712
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	#NUM!	0,470004	-0,43078	0,322083	-0,75502
PT. Pyridam Farma Tbk	-3,50656	-1,20397	-0,75502	1,10194	-1,83258
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	-1,96611	-1,38629	-0,99425	0,832909	-1,83258
PT. Sekar Laut Tbk	-3,91202	-0,37106	-0,75502	0,65752	-1,38629
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	-1,51413	-1,66073	-0,28768	1,73871	-2,04022
PT. Siantar Top Tbk	-2,52573	-0,79851	-0,79851	0,536493	-1,34707
PT. Mandom Indonesia Tbk	-2,40795	-2,30259	-0,54473	2,368373	-2,99573
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	-2,04022	-1,02165	-0,30111	1,214913	-1,51413
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	-4,60517	-0,61619	-0,73397	0,693147	-1,42712
PT. Unilever Indonesia Tbk	-0,65393	0,139762	-0,84397	-0,16252	-0,67334
Tahun 2011					
PT. Akasha Wira International Tbk	#NUM!	#NUM!	-0,8916	0,536493	-1,42712
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	-3,21888	-0,01005	-0,73397	0,636577	-1,38629
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-1,96611	0,029559	-0,28768	0,524729	-0,79851
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	-2,30259	-1,27297	-0,28768	1,574846	-1,83258
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	-2,20727	-0,82098	-0,57982	1,054312	-1,60944
PT. Indofarma Tbk	-3,50656	-0,18633	-0,46204	0,431782	-0,8916

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	-2,12026	0,122218	-0,77653	0,647103	-1,42712
PT. Kimia Farma Tbk	-2,52573	-0,84397	#NUM!	#NUM!	-1,34707
PT. Kedaung Indah Can Tbk	#NUM!	-1,02165	-0,44629	1,98238	-2,40795
PT. Kalbe Farma Tbk	-1,83258	-1,27297	-0,3285	1,294727	-1,60944
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	-4,60517	-0,38566	-0,75502	0,392042	-1,13943
PT. Martina Berto Tbk	-2,65926	-1,04982	-0,16252	1,406097	-1,56065
PT. MERCK Tbk	-1,04982	-1,7148	-0,17435	2,017566	-2,20727
PT. Mustika Ratu Tbk	-2,99573	-1,7148	-0,26136	1,835776	-2,12026
PT. Mayora Indah Tbk	-2,65926	0,57098	-0,47804	0,797507	-1,27297
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	#NUM!	0,350657	-0,41552	0,438255	-0,84397
PT. Pyridam Farma Tbk	-3,50656	-0,84397	-0,65393	0,932164	-1,56065
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	-2,04022	-0,94161	-1,38629	0,24686	-1,60944
PT. Sekar Laut Tbk	-3,50656	-0,30111	-0,71335	0,530628	-1,23787
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	-2,65926	-1,60944	-0,26136	1,757858	-2,04022
PT. Siantar Top Tbk	-3,21888	-0,09431	-1,07881	0,029559	-1,13943
PT. Mandom Indonesia Tbk	-2,52573	-2,20727	-0,52763	2,463002	-2,99573
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	-2,04022	-0,91629	-0,31471	1,12493	-1,42712
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	-3,50656	-0,57982	-0,8675	0,41871	-1,27297
PT. Unilever Indonesia Tbk	-0,37106	0,615186	-0,8675	-0,37106	-0,47804
Tahun 2012	LNROIC	LNDER	LNCATAR	LNCR	LNCLTAR
PT. Akasha Wira International Tbk	-1,34707	-0,15082	-0,71335	0,662688	-1,38629
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	-2,81341	0,058269	-0,91629	0,239017	-1,17118
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-2,65926	0,198851	-0,59784	0,029559	-0,63488
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	-2,20727	-1,27297	-0,26136	1,460938	-1,7148
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	-2,20727	-0,67334	-0,57982	1,015231	-1,60944
PT. Indofarma Tbk	-3,50656	-0,18633	-0,43078	0,741937	-1,17118
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	-2,99573	0,173953	-0,82098	0,693147	-1,51413
PT. Kimia Farma Tbk	-2,40795	-0,79851	-0,31471	1,029619	-1,34707
PT. Kedaung Indah Can Tbk	-3,91202	-0,84397	-0,43078	1,568616	-1,96611
PT. Kalbe Farma Tbk	-1,77196	-1,23787	-0,38566	1,226712	-1,60944
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	#NUM!	-0,01005	-0,63488	0,215111	-0,84397
PT. Martina Berto Tbk	-2,65926	-0,91629	-0,17435	1,311032	-1,46968
PT. MERCK Tbk	-1,83258	-0,99425	-0,21072	1,353255	-1,56065
PT. Mustika Ratu Tbk	-2,99573	-1,7148	-0,26136	1,795087	-2,04022
PT. Mayora Indah Tbk	-2,52573	0,559616	-0,44629	1,015231	-1,46968
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	#NUM!	-0,15082	-0,57982	0,476234	-1,04982
PT. Pyridam Farma Tbk	-3,91202	-0,59784	-0,69315	0,879627	-1,56065
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	-2,30259	-0,21072	-1,7148	0,113329	-1,83258
PT. Sekar Laut Tbk	-3,50656	-0,07257	-0,69315	0,34359	-1,02165

PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	-1,30933	-1,51413	-0,26136	1,578979	-1,83258
PT. Siantar Top Tbk	-2,52573	0,173953	-0,77653	0	-0,77653
PT. Mandom Indonesia Tbk	-2,52573	-1,89712	-0,4943	2,045109	-2,52573
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	-2,04022	-0,94161	-0,31471	1,128171	-1,42712
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	-1,96611	-0,82098	-0,71335	0,703098	-1,42712
PT. Unilever Indonesia Tbk	-0,3285	0,703098	-0,8675	-0,40048	-0,46204
Tahun 2013	LNROIC	LNDER	LNCATAR	LNCR	LNCLTAR
PT. Akasha Wira International Tbk	-1,83258	-0,40048	-0,79851	0,593327	-1,38629
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	-2,81341	0,277632	-0,71335	0,559616	-1,27297
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-2,52573	0,019803	-0,23572	0,48858	-0,71335
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	-2,52573	-1,20397	-0,26136	1,444563	-1,7148
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	-2,40795	-0,44629	-0,63488	0,879627	-1,51413
PT. Indofarma Tbk	#NUM!	0,173953	-0,41552	0,239017	-0,65393
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	-3,50656	0,518794	-0,8675	0,512824	-1,38629
PT. Kimia Farma Tbk	-2,40795	-0,63488	-0,31471	0,887891	-1,20397
PT. Kedaung Indah Can Tbk	-2,81341	-1,10866	-0,38566	1,752672	-2,12026
PT. Kalbe Farma Tbk	-1,83258	-1,04982	-0,41552	1,043804	-1,46968
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	#NUM!	0,067659	-0,59784	0,173953	-0,77653
PT. Martina Berto Tbk	-3,91202	-1,02165	-0,30111	1,383791	-1,66073
PT. MERCK Tbk	-1,56065	-1,02165	-0,17435	1,381282	-1,56065
PT. Mustika Ratu Tbk	#NUM!	-1,83258	-0,34249	1,800058	-2,12026
PT. Mayora Indah Tbk	-2,20727	0,405465	-0,41552	0,891998	-1,30933
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	#NUM!	-0,21072	-0,57982	0,518794	-1,10866
PT. Pyridam Farma Tbk	-3,50656	-0,15082	-0,84397	0,431782	-1,27297
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	-2,65926	0,277632	-1,60944	0,131028	-1,7148
PT. Sekar Laut Tbk	-3,21888	0,157004	-0,67334	0,207014	-0,8675
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	-1,27297	-1,56065	-0,24846	1,60342	-1,83258
PT. Siantar Top Tbk	-2,30259	0,131028	-0,75502	0,131028	-0,8916
PT. Mandom Indonesia Tbk	-2,52573	-1,42712	-0,69315	1,272566	-1,96611
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	-2,20727	-0,91629	-0,30111	1,085189	-1,38629
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	-2,30259	-0,91629	-0,57982	0,904218	-1,46968
PT. Unilever Indonesia Tbk	-0,3285	0,760806	-0,82098	-0,35667	-0,46204
Tahun 2014	LNROIC	LNDER	LNCATAR	LNCR	LNCLTAR
PT. Akasha Wira International Tbk	-2,81341	-0,34249	-0,73397	0,431782	-1,17118
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	-3,21888	0,215111	-0,61619	0,978326	-1,60944
PT. Cahaya Kalbar Tbk	-3,21888	0,329304	-0,19845	0,385262	-0,57982
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	#NUM!	-1,27297	1,091923	-0,28768	1,381282
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	-2,30259	-0,35667	-0,59784	0,779325	-1,38629

PT. Indofarma Tbk	#NUM!	0,10436	-0,46204	0,262364	-0,73397
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	-3,21888	0,553885	-0,73397	0,593327	-1,34707
PT. Kimia Farma Tbk	-2,65926	-0,43078	-1,46968	-0,22314	-1,23787
PT. Kedaung Indah Can Tbk	-3,50656	-1,46968	-0,40048	2,066863	-2,40795
PT. Kalbe Farma Tbk	-1,89712	-1,27297	-0,43078	1,223775	-1,66073
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.	#NUM!	0,029559	-0,57982	0,215111	-0,79851
PT. Martina Berto Tbk	#NUM!	-0,99425	-0,34249	1,373716	-1,7148
PT. MERCK Tbk	-1,51413	-1,23787	-0,18633	1,52388	-1,7148
PT. Mustika Ratu Tbk	-4,60517	-1,20397	-0,27444	1,283708	-1,56065
PT. Mayora Indah Tbk	-3,21888	0,431782	-0,46204	0,737164	-1,20397
PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	#NUM!	-0,19845	-0,75502	0,378436	-1,13943
PT. Pyridam Farma Tbk	-4,60517	-0,23572	-0,79851	0,48858	-1,27297
PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	-2,65926	0,207014	-1,42712	0,314811	-1,7148
PT. Sekar Laut Tbk	-2,99573	0,14842	-0,69315	0,165514	-0,84397
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	-1,23787	-1,38629	-0,22314	1,474763	-1,7148
PT. Siantar Top Tbk	-2,65926	0,09531	-0,75502	0,392042	-1,13943
PT. Mandom Indonesia Tbk	-0,65393	1,490654	-0,75502	0,587787	-1,34707
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	-2,30259	-1,02165	-0,41552	1,098612	-1,51413
PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Comp	#NUM!	-1,23787	-0,57982	1,205971	-1,77196
PT. Unilever Indonesia Tbk	-0,35667	0,746688	-0,82098	-0,34249	-0,47804

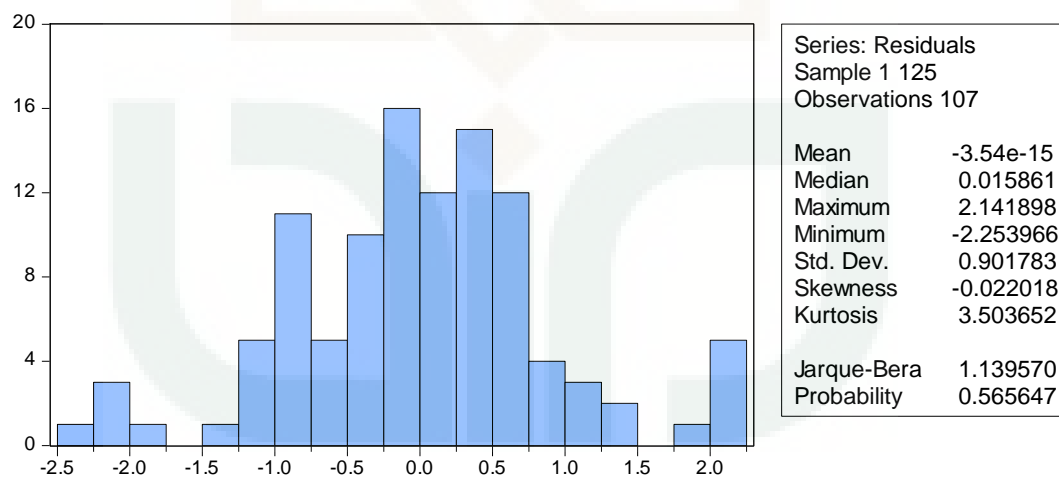
Lampiran. 8.

HASIL PENGOLAHAN DATA PENELITIAN

1. Statistik Deskriptif

	LN1	LN2	LN3	LN4	
Mean	-2.533598	-0.509728	-0.560173	0.847652	-1.404713
Median	-2.525729	-0.513053	-0.562273	0.739551	-1.427116
Maximum	-0.328504	1.490654	1.091923	2.463002	1.381282
Minimum	-4.605170	-2.302585	-1.714798	-0.400478	-2.995732
Std. Dev.	0.921576	0.778088	0.336308	0.629914	0.555416
Skewness	0.070880	-0.035796	0.010764	0.313451	0.638896
Kurtosis	3.347846	2.218173	8.212650	2.561981	7.497451
Jarque-Bera	0.634917	3.184626	140.3896	3.021816	113.8532
Probability	0.727997	0.203454	0.000000	0.220710	0.000000
Sum	-273.6286	-63.20629	-69.46141	105.1089	-175.5891
Sum Sq. Dev.	90.87530	74.46687	13.91172	48.80541	38.25240
Observations	108	124	124	124	125

2. Uji Normalitas



3. Uji Multikolinieritas

	LN1	LN2	LN3	LN4
LN1	1.000000	-0.413971	-0.804127	0.659412
LN2	-0.413971	1.000000	0.465985	0.072889
LN3	-0.804127	0.465985	1.000000	-0.848073

LNx4 0.659412 0.072889 -0.848073 1.000000

4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.325993	Prob. F(1,88)	0.5695
Obs*R-squared	0.332171	Prob. Chi-Square(1)	0.5644

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 03/06/16 Time: 17:57

Sample (adjusted): 2 123

Included observations: 90 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.816586	0.163520	4.993798	0.0000
RESID^2(-1)	-0.060266	0.105553	-0.570958	0.5695

R-squared	0.003691	Mean dependent var	0.766084
Adjusted R-squared	-0.007631	S.D. dependent var	1.299798
S.E. of regression	1.304748	Akaike info criterion	3.391869
Sum squared resid	149.8084	Schwarz criterion	3.447420
Log likelihood	-150.6341	Hannan-Quinn criter.	3.414271
F-statistic	0.325993	Durbin-Watson stat	1.976086
Prob (F-statistic)	0.569484		

5. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.067485	Prob. F(2,100)	0.1319
Obs*R-squared	4.248734	Prob. Chi-Square(2)	0.1195

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 03/06/16 Time: 17:58

Sample: 1 125

Included observations: 107

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.127362	0.385799	0.330126	0.7420
LNX1	-0.077147	0.212936	-0.362301	0.7179
LNX2	0.173472	5.070162	0.034214	0.9728
LNX3	-0.193532	5.074958	-0.038135	0.9697
LNX4	-0.060692	5.092350	-0.011918	0.9905
RESID(-1)	-0.204954	0.108037	-1.897072	0.0607
RESID(-2)	0.043120	0.121861	0.353843	0.7242
R-squared	0.039708	Mean dependent var		-3.54E-15
Adjusted R-squared	-0.017910	S.D. dependent var		0.901783
S.E. of regression	0.909822	Akaike info criterion		2.712048
Sum squared resid	82.77769	Schwarz criterion		2.886906
Log likelihood	-138.0946	Hannan-Quinn criter.		2.782933
F-statistic	0.689162	Durbin-Watson stat		1.954772
Prob (F-statistic)	0.658819			

6. Uji Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: LNY
Method: Least Squares
Date: 03/06/16 Time: 17:54
Sample: 1 125
Included observations: 107

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.038033	0.383317	-5.316830	0.0000
LNX1	-0.166385	0.204777	-0.812521	0.4184
LNX2	9.757885	5.067197	1.925697	0.0569
LNX3	-9.741195	5.077042	-1.918675	0.0578
LNX4	-9.367074	5.087356	-1.841246	0.0685
R-squared	0.051441	Mean dependent var		-2.533672
Adjusted R-squared	0.014243	S.D. dependent var		0.925912
S.E. of regression	0.919295	Akaike info criterion		2.715182

Sum squared resid	86.20053	Schwarz criterion	2.840081
Log likelihood	-140.2623	Hannan-Quinn criter.	2.765815
F-statistic	1.382882	Durbin-Watson stat	2.382783
Prob (F-statistic)	0.045137		



CURRICULUM VITAE

Nama : Harisna Rais, S.H.I

Tempat/Tanggal Lahir : Manggeng, 15 Juni 1990

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

Prodi : Hukum Islam

Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Alamat : Perum Polri Gowok, Jln. Taruna Blok E-3 No.
243, Depok, Sleman, Yogyakarta

Email : harisna_r@yahoo.co.id

Orang Tua :

Ayah : Rais

Ibu : Hasmaniah AM, S.Ag.

Alamat : Desa Ujung Padang, Kecamatan Manggeng,
Kabupaten Aceh Barat Daya

Pekerjaan Orang Tua

a. Ayah : Berdagang

b. Ibu : PNS

Riwayat Pendidikan Normal :

No	Tingkat	Nama Institusi	Jurusan	Periode
1.	MIN	MIN Blang Pidie	-	1996-2002
2.	MTsN	MTsN Unggul Susoh	-	2002-2005
3.	SMA	SMA Unggul Harapan Persada	-	2005-2008
4.	S1	UIN Ar-Raniry Banda Aceh	Syariah Muamalah Wal-Iqtishad	2008-2013
5.	S2	UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta	Keuangan dan Perbankan Syariah	2014-2016