

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



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYAR'IAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT - SYARAT
GUNA MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU
EKONOMI ISLAM**

OLEH:

JAMILATUL MUKHAROMAH

06390077

PEMBIMBING

- 1. SUNARSIH, SE., M.Si.**
- 2. SUNARYATI, SE., M.Si.**

**JURUSAN KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2011**

Abstrak

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga diharapkan dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat diperoleh melalui pembiayaan dari internal perusahaan maupun pembiayaan dari luar perusahaan. Namun sumber pembiayaan mana yang akan dipilih oleh perusahaan dipengaruhi oleh beberapa variabel diantaranya pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Kedua variabel tersebut diperkirakan akan berpengaruh terhadap struktur modal dan pada akhirnya akan berpengaruh pula terhadap return saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Sampel dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index*. Periode penelitian yaitu tahun 2006 sampai dengan tahun 2009.

Penelitian ini termasuk kategori penelitian terapan atau sering disebut *applied research*. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka) yang dikumpulkan dengan teknik pengambilan basis data secara kemudian disusun secara *pooling*. Variabel independen dari penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas, Variabel interveningnya adalah struktur modal sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan sampel. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi berganda yang diperluas dengan analisis jalur (*path analysis*) dengan terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan struktur modal dan kebijakan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan tidak langsung terhadap *return* saham yaitu melalui struktur modal. Sedangkan profitabilitas mempunyai hubungan langsung.

Kata kunci : pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan *return* saham.



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Jamilatul Mukharomah

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Jamilatul Mukharomah
NIM : 06390077
Judul Skripsi : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap *Return* Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 02 Rabiul Akhir 1432H
08 Maret 2011M

Pembimbing I

Sunarsih, SE., M.Si.

NIP. 19740911 199903 2 001



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Jamilatul Mukharomah

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Jamilatul Mukharomah
NIM : 06390077
Judul Skripsi : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqsyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Yogyakarta, 04 Rabiul Akir 1432H

10 Maret 2016M

Pembimbing II

Sunaryati, SE., M.Si.

NIP. 19751111 200212 2 002

PENGESAHAN SKRIPSI
Nomor : UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.00.9/104 /2011

Skripsi/tugas akhir dengan judul :

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN
STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING.**


Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Jamilatul Mukharomah
NIM : 06390077
Telah dimunaqasyahkan pada : 18 Maret 2011
Nilai : A-

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga


TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang


Sunarsih, SE., M.Si.
NIP. 19740911 199903 2 001

Penguji I

Penguji II


Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si.
NIP. 19710929 200003 1 001



M. Yazid Affandi, S.Ag., M.Ag.
NIP. 19720913 200312 1001

YOGYAKARTA

Yogyakarta, 22 Maret 2011

UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Syariah

DEKAN


Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D.
NIP. 19600417 198903 1 001

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Jamilatul Mukharomah
NIM : 06390077
Jurusan : Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Return Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh


STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

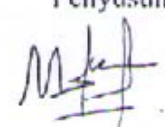
Yogyakarta, 04 Rabiul Akhir 1431H

10 Maret 2010M

Mengetahui,
Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun


Dr. M. Fakhri Husein, SE., MSi.
NIP. 1971129 2005001 1 003


Jamilatul Mukharomah
NIM. 06390077

MOTTO

فارفع بضم وانصبين فتحا وجر * كسرا كذكر الله عبده يسرّ * واجزم
بتسكين.....

*“Bercita-citalah setinggi langit, dan beretikalah yang mulia,
serta rendahkanlah hatimu. Insya allah akan mendapat
kemudahan serta kebahagiaan dan mati dengan khusnul
khatimah. Amin.....”*

*Tak baik berdiam diri dalam kebijaksanaan, sama sebagaimana
tak baik berbicara dalam kejahilan
(Ali Bin Abi Thalib R.A)*

*Kepuasan terletak pada usaha bukan pada hasil. Berusaha
dengan keras adalah kemenangan yang hakiki
(Mahatma Gandhi)*

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya kecil ini kupersembahkan untuk:

- ❖ *Orang tuaku tercinta yang dengan segala dukungan doa, moral maupun materi senantiasa tercurah untukku*
- ❖ *Almamater Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
Yogyakarta*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **"Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening"**. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah keharibaan junjungan Nabi besar Muhammad saw., Keluarga dan Sahabatnya.

Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam pada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta. Dalam penyusunannya, skripsi ini tidak lepas dari bantuan, petunjuk serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Musa Asy'ari, selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. M. Fakhri Husein, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam
4. Ibu Sunarsih, SE., M.Si. selaku pembimbing I dan Ibu Sunaryati, SE., M.Si. selaku pembimbing II, yang dengan sabar memberikan pengarahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesaikan skripsi ini.

5. Bapak Joko Setyono, SE., M.Si. selaku pembimbing akademik selama masa pendidikan.
6. Seluruh dosen KUI yang telah mencurahkan ilmunya kepada penulis selama perkuliahan.
7. Segenap Staff TU prodi KUI dan Staff TU fakultas Syariah dan Hukum yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.
8. Ayahanda H. Taufiq Ilyas Alhadi dan Ibunda Hj. Nur Sholihah tercinta, atas doa yang selalu dipanjatkan serta perhatian, kasih sayang dan dukungan baik moril maupun materil dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Abah K.H Najib Salimi selaku pengasuh PP. Al Luqmaniyah atas nasehat dan doanya yang selalu menguatkan.
10. Adik-adikku tersayang Lulu Rukoyah, Abdulloh dan ade-ade sepupuku atas keceriaan yang diberikan, kalian semua adalah penghibur jiwa.
11. Keluarga kamar tujuh, kamar diwan serta semua sahabat-sahabatku di Al Luqmaniyah atas dukungan dan kebersamaan kalian selama ini. Kebersamaan kita selama ini adalah pengalaman yang akan menjadi kenangan indah.
12. Teman-teman seperjuangan di KUI A, B, dan C angkatan 2006 yang tidak bisa disebutkan satu per satu, serta seluruh mahasiswa Program Studi Keuangan Islam, yang telah membantu dan memberikan motivasi dalam proses penyelesaian skripsi ini.
13. Seluruh sahabat dan semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu persatu, yang telah memberikan dukungan, motivasi, inspirasi dan membantu

dalam proses penyelesaian skripsi ini. Semoga mendapatkan balasan dari Allah SWT.

Penyusun menyadari banyak sekali terdapat kekurangan dalam skripsi ini. Oleh karena itu segala saran dan kritik membangun sangat diharapkan. Terima kasih.

Yogyakarta, 18 Maret 2011

Penyusun

Jamilatul Mukharomah
NIM. 06390077



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAKSI	ii
PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
PENGESAHAN SKRIPSI	v
SURAT PERNYATAAN	vi
MOTTO	vii
PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah	6
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat penelitian	9
E. Sistematika Pembahasan	10
BAB II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS ...	12
A. Pasar Modal.....	12
B. Pasar Modal Syariah	13
C. Saham.....	15

D. <i>Return</i> Saham	18
E. Hutang	19
F. Kebijakan Struktur Modal	23
1. Pendekatan Tradisional	24
2. Pendekatan Laba Operasi	25
3. <i>Trade-Off Theory</i>	26
4. <i>Pecking Order Theory</i>	26
G. Pertumbuhan Perusahaan	26
H. Profitabilitas	28
I. Teori <i>Free Cash Flow</i>	29
J. Telaah Pustaka	30
K. Hubungan antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis	34
1. Pertumbuhan Perusahaan terhadap <i>Return</i> Saham	34
2. Profitabilitas terhadap <i>Return</i> Saham	35
3. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal	36
4. Profitabilitas terhadap Struktur Modal	37
5. Struktur Modal terhadap <i>Return</i> Saham	38
6. Pertumbuhan Perusahaan terhadap <i>Return</i> Saham Melalui Struktur Modal	38
7. Profitabilitas terhadap <i>Return</i> Saham Melalui Struktur Modal	39
BAB III. METODE PENELITIAN	42
A. Jenis dan Sifat Penelitian	42

B. Populasi dan Sampel	42
C. Metode Pengumpulan Data	43
D. Definisi Operasional Variabel	44
1. Variabel Dependen	44
2. Variabel Independen.....	45
3. Variabel Intervening.....	46
E. Teknik Analisa Data.....	47
1. Statistik Deskriptif.....	47
2. Uji Asumsi Klasik.....	48
3. Pengujian Hipotesis.....	50
BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	53
A. Analisis Statistik Deskriptif	53
B. Uji Asumsi Klasik	56
1. Normalitas	57
2. Multikolinearitas	58
3. Heteroskedastisitas	59
C. Analisis Regresi Berganda	61
D. Analisis Jalur.....	63
E. Pengujian Hipotesis.....	64
F. Pembahasan	68
1. Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap <i>Return Saham</i>	68
2. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i>	69
3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	70

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	70
5. Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i>	71
6. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap <i>Return Saham Melalui Struktur Modal</i>	72
7. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham Melalui Struktur Modal</i>	73
BAB V. PENUTUP	77
A. Kesimpulan	77
B. Keterbatasan	78
C. Saran.....	79
DAFTAR PUSTAKA	80
LAMPIRAN-LAMPIRAN	



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Daftar Perusahaan yang Terpilih sebagai Sampel	53
Tabel 4.2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	54
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas 1	57
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas 2	58
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas 1	59
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas 2	59
Tabel 4.7	Hasil Uji Heteroskedastisitas 1	60
Tabel 4.8	Hasil Uji Heteroskedastisitas 2	60
Tabel 4.9	Hasil Regresi Model 1	61
Tabel 4.9	Hasil Regresi Model 1	62



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Hubungan Antar Variabel Berdasarkan Landasan Teori.....	41
Gambar 3.1 Model Penelitian dengan Analisis Jalur.....	50
Gambar 4.1 Diagram Jalur Pengaruh Pertumbuhan dan Profitabilitas terhadap <i>Return</i> Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.....	63



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan atau pengembalian dari dana tersebut di masa yang akan datang.¹ Untuk itu, sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan apakah sejumlah dana yang ditanamkan mampu memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan atau tidak. Yaitu dengan cara mengetahui kondisi perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi.

Salah satu sarana untuk melakukan investasi adalah pasar modal. Pasar modal merupakan alternatif bagi investor untuk menginvestasikan kekayaan dan modalnya untuk memperoleh *return* yang diharapkan.² Dalam pasar modal memungkinkan para investor dapat memilih berbagai macam investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pasar modal di Indonesia dijalankan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu indeks yang terdapat di BEI adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang *listing* di JII karena JII merupakan salah satu instrumen

¹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Grop, 2009), hlm. 7.

² Tjiptono Djarmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 2.

perkembangan ekonomi Islam di Indonesia. Perusahaan yang tergabung dalam JII merupakan perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah dan dalam pelaksanaan investasi pada sahamnya pun berdasarkan syariah Islam.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi, sehingga investor dapat memperkecil risiko yang timbul seminimal mungkin dari adanya fluktuasi pertumbuhan dan perkembangan perusahaan yang bersangkutan dan tujuan investor dalam berinvestasi yaitu mengharapkan *return* berupa dividen dan *capital again* atau peningkatan harga saham dapat tercapai. Salah satu faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah kondisi perusahaan yang tergambar dari informasi yang terkandung dalam laporan keuangan yaitu berupa pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur modalnya.

Harga saham merupakan salah satu ukuran indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Harga saham dapat dikatakan sebagai indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan untuk mendapatkan *return* yang diinginkan, yang ditunjukkan oleh kekuatan pasar dengan terjadinya transaksi perdagangan saham perusahaan di pasar modal. Harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan mengalami berbagai kemungkinan kenaikan harga atau penurunan harga karena dipengaruhi oleh berbagai variabel, baik variabel fundamental ataupun teknikal.

Return merupakan sesuatu yang sangat diharapkan baik oleh pihak investor maupun perusahaan karena mempunyai dampak positif untuk mereka.

Pada umumnya tujuan utama investor adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Karena tujuan dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diartikan melalui pemaksimalan harga saham dari perusahaan tersebut. Karena kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat.³

Dalam hubungannya dengan harga saham, pertumbuhan perusahaan merupakan *signal* positif yang menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah dan profitabilitas yang tinggi. *Signal* pertumbuhan ini akan direspon oleh pasar melalui pergerakan harga saham dan investor berharap tingkat pengembalian atas investasi yang mereka tanamkan lebih tinggi.⁴ Karena nilai perusahaan tergantung pada peluang pertumbuhannya, selanjutnya akan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengatur permodalannya.⁵

³ Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, edisi ke-sepuluh (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 19.

⁴Sriwardany, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk," *Tesis Universitas Sumatra Utara Medan* (2006), hlm. 2.

⁵ Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, hlm. 16.

Profitabilitas juga merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi struktur modal dan *return*. Brigham dan Houston menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan tingkat pengembalian yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan dana yang dihasilkan secara internal.⁶

Struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal itu juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran utangnya.⁷ Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menyeimbangkan antara risiko dan *return* sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan harga saham.⁸ Sedangkan struktur modal yang optimal menurut Napa I. Awat dan Muljadi dalam Ali Kesuma adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai pasar perusahaan dengan cara

⁶ *Ibid.*, hlm. 43.

⁷ Ali Kesuma, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*, Vol.1 No.1, (Maret 2009), hlm. 39.

⁸ Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, hlm. 7.

meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*).⁹ Oleh karena itu, agar kondisi tersebut tercapai maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal.

Ambarist mengatakan harga saham yang dipengaruhi oleh struktur modal tergantung dari peluang tumbuh dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang tidak tumbuh harga saham akan merespon negatif jika perusahaan tersebut memiliki lebih sedikit ekuitas di dalam struktur modalnya. Sedangkan Perusahaan yang tumbuh harga saham akan merespon dengan positif jika perusahaan tersebut memiliki lebih banyak ekuitas di dalam struktur modalnya.¹⁰

Dalam penelitian ini struktur modal merupakan variabel intervening yaitu variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Artinya struktur modal selain mempengaruhi *return* saham, juga dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah respon pasar berupa perubahan harga saham akibat adanya informasi tentang pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas perusahaan merupakan pengaruh langsung atau melalui kebijakan struktur modal. Hal ini dilakukan karena pada beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Imam Subekti diperoleh hasil ada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dan penelitian yang dilakukan Bayu Prima juga menyatakan

⁹ Ali Kesuma, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal," hlm. 39.

¹⁰ Sriwardany, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal," hlm. 19.

ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Di samping itu ada teori Brigham yang menyatakan bahwa kebijakan struktur modal akan mempengaruhi harga saham, selama tingkat utang yang lebih tinggi menaikkan laba per saham yang diharapkan, utang mengungkit harga saham. Akan tetapi utang yang tinggi juga meningkatkan risiko perusahaan, yang menaikkan biaya ekuitas kemudian menurunkan harga saham.¹¹

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik melakukan penelitian tentang "**Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Kebijakan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**".

B. Pokok Masalah

Berdasarkan deskripsi yang terdapat dalam latar belakang di atas, maka pokok masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009?
2. Apakah variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009?

¹¹Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, hlm. 24.

3. Apakah variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009?
4. Apakah variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009?
5. Apakah variabel struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009?
6. Apakah variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham melalui kebijakan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009?
7. Apakah variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham melalui kebijakan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009.

2. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009.
3. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009.
4. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009.
5. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009.
6. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *return* saham melalui kebijakan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009.
7. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham melalui kebijakan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2006-2009.

D. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

1. Bagi peneliti

Sebagai sarana pembelajaran dalam penulisan karya ilmiah sekaligus pendalaman pemahaman tentang materi yang didapatkan dari perkuliahan yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan masalah *return* saham.

2. Bagi akademis

Dapat dijadikan sebagai referensi, informasi dan pertimbangan bagi penelitian berikutnya yang berkaitan dengan *return* saham.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi pihak manajemen perusahaan

Dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam penentuan kebijakan struktur modal dan harga saham sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan khususnya peningkatan kesejahteraan dan kemakmuran para pemilik perusahaan.

2. Bagi investor dan masyarakat umum

Dapat dijadikan sumber informasi untuk pengambilan keputusan dalam menentukan kegiatan dan penentuan pilihan dalam investasi yang akan dilakukan.

E. Sistematika pembahasan

Penyusunan skripsi ini akan disajikan dalam sistematika pembahasan yang terdiri atas 5 bab, yaitu:

Bab pertama pendahuluan terdiri dari latar belakang, pokok masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab kedua membahas tinjauan teoritis tentang informasi mengenai variabel-variabel yang diteliti, telaah pustaka, kerangka berfikir dan hubungan antar variabel dan pengembangan hipotesis.

Bab ketiga berisi penjelasan mengenai jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan teknik analisis data.

Bab keempat menyajikan hasil analisis dari pengolahan data, baik analisis data secara deskriptif maupun analisis hasil pengujian hipotesis yang dilakukan. Selanjutnya diuraikan pembahasan mengenai pengaruh antar variabel.

Bab ini memaparkan kesimpulan, keterbatasan dan saran dari hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil analisis yang telah dibahas, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap peningkatan perubahan total aktiva periode penelitian tidak mempengaruhi *return* saham. Untuk itu, hipotesis alternatif pertama yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, ditolak.
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap kenaikan profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kenaikan *return* saham. Untuk itu, hipotesis alternatif ke dua yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham, diterima.
3. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Untuk itu, hipotesis alternatif ke tiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ditolak.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti setiap peningkatan profitabilitas akan menurunkan struktur

modal. Untuk itu, hipotesis alternatif ke empat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga saham, diterima.

5. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti penurunan utang tidak mempengaruhi *return* saham. Untuk itu, hipotesis alternatif ke lima yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, ditolak.
6. Struktur modal mempengaruhi hubungan pertumbuhan perusahaan dengan *return* saham. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak langsung terhadap *return* saham karena koefisien jalur pengaruh langsung lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung. Untuk itu hipotesis alternative ke enam yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal, diterima.
7. Struktur modal tidak mempengaruhi hubungan profitabilitas dengan *return* saham. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh langsung terhadap *return* saham karena koefisien jalur pengaruh langsung lebih besar dari pada pengaruh tidak langsung. Untuk itu hipotesis alternatif ke tujuh yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal, ditolak.

B. Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel 27 perusahaan dan menggunakan kurun waktu yang pendek yaitu hanya 4 tahun.

2. Penelitian ini hanya meneliti dua variabel independen saja sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga yang lain tidak diikutkan dalam penelitian ini.
3. *Return* saham hanya diukur dengan perubahan harga saham penutupan akhir tahun, bukan rata-rata *return* selama setahun sehingga hasil *return* yang diperoleh belum mampu mewakili *return* selama setahun.
4. Pengujian variabel intervening dengan *path analysis* masih memiliki keterbatasan, sehingga pada penelitian selanjutnya dapat digunakan analisis lain seperti SEM dengan beberapa variabel intervening.

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel dan memperpanjang waktu penelitian agar hasilnya dapat digeneralisasikan.
2. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel independen atau mengganti variabel independen yang tidak signifikan dari penelitian ini dengan variabel lain yang disinyalir dapat mempengaruhi *return* saham.
3. Penelitian selanjutnya lebih baik menggunakan rata-rata *return* dengan menggunakan data harga saham harian agar hasilnya lebih akurat
4. Pengujian variabel intervening menggunakan analisis lain seperti SEM dengan beberapa variabel intervening.

DAFTAR PUSTAKA

Analisis Laporan Keuangan

Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi III, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2007.

Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: LIBERTY, 2002.

James O.Gill dan Moira Chatton, *Memahami Laporan Keuangan*, penerjemah : Prabaningtias, Jakarta : PPM, 2003.

Ekonomi Islam

Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Edisi IV, Yogyakarta: EKONISIA, 2007.

Jurnal dan Skripsi

Ari Criatianti, "Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis *Static Trade Off* atau *Pecking Order Theory*" *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, (23-26 Agustus 2006).

Ali Kesuma, " Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.11, No. 1 (Maret 2009).

Bayu Prima, "Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal", *skripsi* Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UNNES (2007).

"Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan," <http://adln.lib.unair.ac.id/.../gdlhub-gdl-s3-2009-wibisonoha-11035-dise13-k.pdf>, akses 18 februari 2011.

Eli Safrinda, " Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta," *Tesis* universitas Terbuka Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Medan (2008).

- IG.K.A. Ulupui, Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ), *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana*.
- Imam Muhammad, "Analisis Struktur Modal terhadap Harga Saham Perusahaan Obat-obatan Terbuka di Bursa Efek Jakarta," *Tesis Universitas Terbuka Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Medan* (2006).
- Hari Murti Triatmojo, Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan terhadap *Return Pemegang Saham*, *Skripsi Universitas Muhamadiyah Surakarta*, (2009).
- Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma, "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 4, No 1 (Januari 2001).
- Izzatul Islamiyah, " Pengaruh Profitabilitas, Rasio *Leverage* dan Rasio Pasar terhadap Perubahan Harga Saham," *Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta tahun* (2007).
- Meythi, "Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang* (23-26 Agustus 2006).
- Nina Diah Pithaloka, Pengaruh Faktor-Faktor *Intern* Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang: dengan Pendekatan Pecking Order Theory, *Skripsi Universitas Lampung Bandarlampung*, (2009).
- Royya Maftuhah, "Pengaruh *Asset Growth, Debt To Equity Ratio Return On Equity, Total Asset Turn Over Dan Earning Pershare* Terhadap Beta Saham pada Perusahaan yang Masuk Dalam Kelompok III" *Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta tahun*, (2009).
- Sriwardany, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk," *Tesis Universitas Sumatra Utara Medan* (2006).

Manajemen Keuangan dan Bisnis

- Zaenal Arifin, *Teori Keuangan & Pasar Modal*, Edisi I, Yogyakarta: EKONISIA, 2005.

Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2*, alih bahasa: Ali Akbar Yulianto, edisi kesepuluh (Jakarta: Salemba Empat, 2006).

Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, Edisi 2004/2005, Yogyakarta: BPFE 2004.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi IV, Yogyakarta: BPFE, 2002.

R. Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi IV, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Sutrisno, *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2009.

Teori Pasar Modal

Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2007).

Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi IV, Yogyakarta: AMP YKPN, 2005.

Tjiptono Djarmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media Grop, 2009.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: YKPN, 2006.

Metode Penelitian

Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan IV, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2009.

Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, Edisi I, Yogyakarta: EKONISIA, 2006.

Mudrajat Kuncoro, *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi III, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2007.

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan XII, Bandung: Alfabeta, 2008.

