

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Visi Indonesia Emas menargetkan Indonesia sebagai negara dengan Produk Domestik Bruto (PDB) tertinggi kelima di dunia pada tahun 2045. Untuk mewujudkan ambisi ini, peningkatan kualitas Sumber Daya Manusia (SDM) saja tidaklah cukup. Dibutuhkan strategi pembangunan nasional yang terencana dan komprehensif. Salah satu langkah konkret yang telah diupayakan dalam lima tahun terakhir adalah pembangunan infrastruktur secara masif di berbagai wilayah. Di tengah persaingan ekonomi antar daerah yang semakin ketat, pembangunan infrastruktur memegang peranan krusial karena infrastruktur yang memadai akan menjadi fondasi dan pendorong bagi berbagai aktivitas perekonomian, memfasilitasi konektivitas, dan membuka peluang pertumbuhan ekonomi yang lebih merata di seluruh Indonesia.

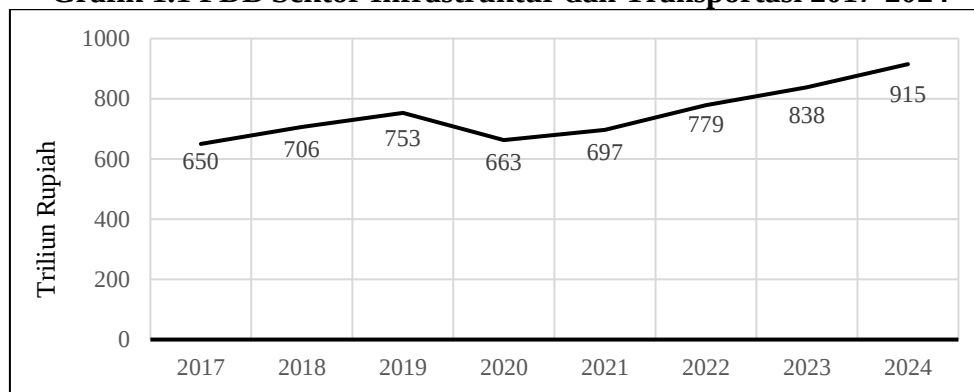
Percepatan pembangunan infrastruktur secara merata akan menciptakan hubungan yang lebih kuat antarwilayah di Indonesia. Pembangunan infrastruktur mampu mengurangi/menekan biaya logistik, mengurangi kesenjangan, meningkatkan taraf hidup masyarakat, dan menurunkan angka kesenjangan ekonomi antar wilayah. Pembangunan infrastruktur diharapkan dapat meningkatkan daya saing dan merangsang pertumbuhan ekonomi. Indonesia berpotensi menjadi salah satu anggota negara maju dengan kemampuan bersaing atas negara lain dikancah Internasional.¹

Pasar infrastruktur dan transportasi di Indonesia mengalami tren perkembangan yang signifikan. Hal ini berkaitan erat dengan fokus pemerintah dalam pembangunan infrastruktur dan transportasi diberbagai wilayah di Indonesia. Pembangunan tersebut pada umumnya diberi nama proyek strategis nasional, contohnya pembangunan ibu kota negara Indonesia IKN, pembangunan jalan tol yang kian masif, kemudian pembangunan sarana transportasi seperti kereta cepat Whoosh Jakarta-Bandung dan *Dhoho International Airport* yang berlokasi di Kediri. Kebijakan pemerintah mengenai pembangunan nasional pada akhirnya

¹ Dhini Rizky Prasedyawati, Pengaruh Pembiayaan dalam Era Presiden Jokowi dan SBY pada Tahun 2010-2019 terhadap Pemerataan Peningkatan Pembangunan Jalan di Indonesia, *Jurnal Kebijakan Ekonomi*, Vol. 17, No. 2, 2022, 75.

membawa dampak positif pada sektor yang menangani masalah infrastruktur dan transportasi. Peningkatan kegiatan ekonomi dapat dilihat dari besarnya kontribusi sektor konstruksi dan transportasi pada pembangunan infrastruktur terhadap PDB Indonesia, yaitu tumbuh *year-on-year* sebesar 9,86% dengan nilai uang yang beredar sebesar 522,2 triliun rupiah untuk sektor konstruksi dan 5,98% dengan nilai uang yang beredar sebesar 316,6 triliun rupiah untuk sektor transportasi pada triwulan III 2023.²

Grafik 1.1 PDB Sektor Infrastruktur dan Transportasi 2017-2024



Sumber: bps.go.id, data diolah peneliti, 2024.

Distribusi PDB berdasarkan Grafik 1.1 di atas dapat dijelaskan bahwa pada sektor infrastruktur dan transportasi kontribusinya relatif stabil selama periode 2017-2023 berkisar antara 650 triliun rupiah sampai 838 triliun rupiah (7,1% - 15,84% dari PDB nasional Indonesia). Pada tahun 2020 terjadi sedikit penurunan akibat pandemi, namun sektor ini menunjukkan pemulihan pada tahun 2021 dan 2022, sektor ini diprediksikan akan terus bertumbuh pada beberapa tahun kedepan. Pada triwulan III 2024 kontribusi sektor konstruksi dan transportasi pada pembangunan infrastruktur terhadap PDB Indonesia, yaitu tumbuh *year-on-year* sebesar 7,48% dengan nilai uang yang beredar sebesar 567,3 triliun rupiah untuk sektor konstruksi dan 8,64% dengan nilai uang yang beredar sebesar 347,9 triliun rupiah untuk sektor transportasi.³

Pembangunan infrastruktur dan peningkatan kualitas transportasi di Indonesia terus digalakkan secara signifikan. Hal ini menuntut peran aktif dari perusahaan dan

² BPS, *Berita Resmi Statistik / BRS No.76/11/Th. XXVI Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan III-2023*, (Jakarta: BPS, 2023), 8.

³ BPS, *Berita Resmi Statistik / BRS No.82/11/Th. XXVII Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan III-2024*, (Jakarta: BPS, 2024), 8.

institusi terkait, baik sebagai penyedia jasa konstruksi maupun mitra pemerintah dalam mewujudkan pembangunan nasional. Data Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) menunjukkan komitmen pemerintah yang kuat dalam bidang ini, dengan alokasi anggaran belanja negara sebesar 161 triliun rupiah pada tahun 2021. Angka ini diproyeksikan terus meningkat setiap tahunnya, menandakan prioritas tinggi yang diberikan pemerintah pada sektor infrastruktur. Besarnya anggaran yang diterima Kementerian PUPR tersebut menempatkannya sebagai salah satu instansi pemerintah dengan alokasi anggaran terbesar, mencerminkan betapa krusialnya peran infrastruktur dalam pembangunan ekonomi dan sosial bangsa.⁴

Selama pemerintahan Presiden Joko Widodo, sektor pembangunan infrastruktur Indonesia mendapati pertumbuhan yang signifikan. Menurut Kementrian Investasi/Badan Koordinasi Penanaman Modal, sektor pembangunan infrastruktur menempati posisi kedua dari lima agenda besar pemerintahan kabinet Indonesia Maju, setelah pengembangan SDM.⁵ Peneliti memilih sektor Infrastruktur karena pada pengembangan SDM di Indonesia tidak di komersilkan dalam bentuk saham. Kemajuan sektor infrastruktur tidak terlepas dari kontribusi pemerintah yang kokoh dalam mewujudkan kontinuitas pertumbuhan ekonomi. Pemerintahan Presiden Jokowi salah satunya berfokus pada peningkatan aksesibilitas dan konektivitas di seantero Indonesia, seperti yang dibuktikan oleh maraknya pembangunan ruas jalan bebas hambatan, dan tidak sedikit proyek infrastruktur besar yang sudah dikerjakan dalam beberapa tahun terakhir.⁶

Peningkatan kegiatan ekonomi pada suatu sektor erat kaitannya dengan lonjakan investor untuk menginvestasikan *capitalnya* di pasar modal, tidak terlepas pada sektor infrastruktur dan transportasi. Berdasarkan data OJK pada tahun 2017 sampai Juni 2023 jumlah investor saham syariah mengalami peningkatan 182% atau sebanyak 81.102 investor, di 2017 berjumlah 44.536 sedangkan 2023

⁴ Kementrian PUPR, *Buku Informasi Statistik Infrastruktur PUPR 2022*, (Jakarta: Kementrian PUPR Pusat Data dan Teknologi Informasi, 2022), 24.

⁵ Arnanto Nurprabowo, *“Kajian Sektor Formal Investasi UMKM Memperkuat Pilar Ketahanan Ekonomi Nasional”*, (Jakarta: Kementrian Investasi/BKPM, 2023), 41.

⁶ Hafi Amarta Afroni Rohim, *Pembangunan Infrastruktur Dorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, 2024, <https://setneg.go.id/>, diakses pada 10 Mei 2024.

berjumlah 125.638 orang.⁷ Perusahaan sangat bergantung pada modal yang dialokasikan pada pengoperasian aktivitas usaha. Modal ialah sumber dana utama sebagai penunjang kegiatan operasional suatu perusahaan. Modal yang diberikan tidak sekedar ditanamkan begitu saja, investor mengharapkan deviden yang tinggi dari modal yang diberikan.⁸

Pasar modal menawarkan kepada investor opsi alternatif untuk mengembangkan aset mereka dan meningkatkan nilainya. Perkembangan ekonomi syariah dalam pasar modal Indonesia dinilai baik, ditunjukkan dengan masuknya nilai Islami ke dalam transaksi di bursa saham. Dewasa ini dapat dikatakan bahwa transaksi perekonomian negara semakin sesuai dengan tuntutan agama.⁹ Nilai Islam pada bursa saham dapat membantu muslim yang hendak memanfaatkan hartanya dalam hal kebaikan, semakin banyak yang didapatkan dari investasi maka semakin banyak zakat yang dikeluarkan.

Islam mengajarkan muslim untuk berinvestasi, hal ini disandarkan pada ajaran pokok tentang perintah zakat kepada wajib zakat yang memiliki harta tidak produktif (harta menganggur). Harta yang dipakai untuk berinvestasi tidak dihukumi wajib membayar zakat. Zakat dihukumi wajib ditunaikan setelah investor memperoleh bagi hasil atas investasinya. Muslim yang memiliki harta non produktif dikenai wajib zakat dengan membayarkan dari harta non produktif tersebut.¹⁰ Apabila kondisi non produktif terjadi secara berkepanjangan maka berdampak pada jumlah harta seorang muslim semakin menyusut. Dapat disimpulkan bahwa dalam ajaran Islam sangat menganjurkan adanya kegiatan investasi. Secara etimologi *Istitsmara* (investasi) berarti “berbuah”, “bertambah”, dan “tumbuh”.¹¹ Sesuai dengan firman Allah SWT pada QS. Al-Baqarah Ayat 261:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ ۗ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

⁷ <https://ojk.go.id>, diakses pada 10 Mei 2024.

⁸ Arieska D. Nawangwulan, dkk., Pengaruh Total Revenue Dan Laba Bersih Terhadap Harga Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, Vol. 13, No. 3, 2018, 174.

⁹ Andriani, Jumlah Investor Syariah Dan Harga Saham, *Proceedings of Islamic Economics, Business, and Philanthropy*, Vol. 1, No. 1, 2022, 27.

¹⁰ Raiha Rafita Putri, dkk., Konsep Tabungan Dan Investasi, *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Manajemen*, Vol. 2, No. 1, 2024, 176.

¹¹ Muhammad Miftahul Ikhsan, dan Deffa Meiriyanti, Kaidah Fiqhiyyah Terkait Syirkah Dan Investasi, *Anwarul Jurnal Pendidikan dan Dakwah*, Vol. 4, No. 1, 2024, 352.

Artinya: Diumpamakan orang-orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia) lagi Maha Mengetahui. (QS. Al-Baqarah [2]: 261).¹²

Ayat di atas dapat dimaknai bahwa Al-Qur'an memberikan panduan mengenai investasi kepada umat manusia. Infak diartikan mengeluarkan atau mengalokasikan harta di jalan Allah SWT. Harta yang dikeluarkan tersebut akan menjadi komoditas yang digunakan untuk kepentingan orang banyak, sehingga harta tersebut terus berkembang. Muslim yang mengalokasikan hartanya di jalan Allah SWT sama halnya dengan berinvestasi. Pada hakikatnya harta tersebut tidak lenyap atau habis begitu saja, namun harta tersebut akan berputar dan berkembang seperti sebutir biji yang disemai di tanah subur, yakni terus tumbuh dan berkembang hingga berbuah. Hal ini secara umum digambarkan oleh Allah SWT melalui firman-Nya di atas, yakni infak/investasi di jalan Allah yang diperumpamakan dari sebutir biji dapat menjadi tujuh ratus biji. Demikian cara Allah SWT mengajarkan investasi, setiap harta yang dikeluarkan untuk infak/investasi akan menjadi benih yang menumbuhkan dan menghasilkan berlipat-lipat benih baru.

Pasar modal syariah memainkan peran penting dalam mencapai tujuan pembangunan nasional. Pasar modal syariah berfungsi sebagai pilar penting dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat karena menyediakan pendanaan dan pilihan investasi bagi masyarakat muslim.¹³ Pasar modal syariah pada bidang saham terdapat lima indeks saham syariah yang bersifat umum dan khusus. Untuk paparan data dapat diperhatikan tabel di bawah ini:

Tabel 1.1 Daftar Indeks Saham Syariah dan Emitennya pada 2024

No	Indeks Saham Syariah	Jumlah Emiten
1	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	637
2	<i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	30
3	<i>Jakarta Islamic Index 70 (JII 70)</i>	70
4	IDX-MES BUMN 17	17
5	IDX <i>Sharia Ghrowth</i>	30

Sumber: Bursa Efek Indonesia

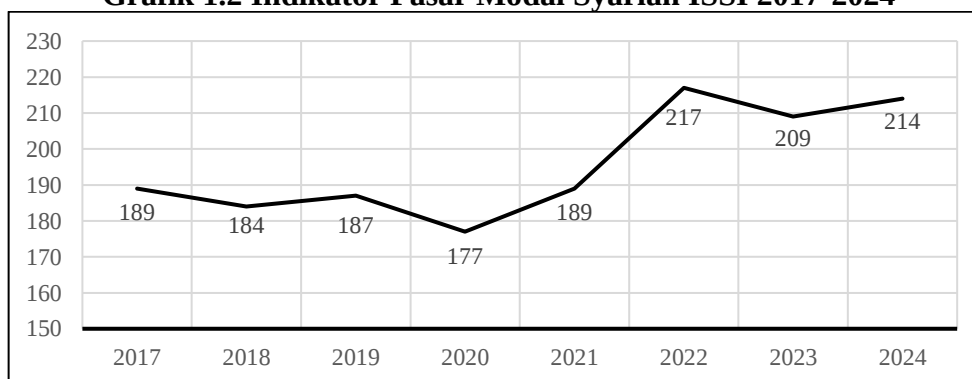
¹² Abdul Aziz Abdul Rauf, *Al-Qur'anulkarim Al-Hufaz*, (Bandung: Cordoba, 2021), 44.

¹³ OJK, *Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024*, (Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan, 2020), 6.

Bersumber pada Tabel 1.1 bisa diperhatikan ISSI merupakan indeks saham syariah dengan konstituen/emiten saham terbanyak. Hal ini terjadi karena pada ISSI tidak terdapat seleksi terhadap emiten syariah, berbeda dengan indeks saham lainnya yang harus melakukan seleksi kriteria terlebih dahulu. Untuk itu peneliti memilih ISSI sebagai objek penelitian karena emiten didalamnya lebih kompleks untuk dilakukan sebuah penelitian pada bidang infrastruktur dan transportasi, sehingga menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut.

ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) adalah parameter atas seluruh saham syariah yang tertera pada BEI memuat mengenai kinerja saham syariah tersebut. Semua saham syariah yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan diterbitkan sekaligus diawasi oleh OJK menjadi anggota dari ISSI. Kurun waktu lima tahun ini indikator pasar modal syariah Indonesia pada ISSI mengalami pertumbuhan puncaknya pada tahun 2022 naik 15,19%, sebelumnya pada tahun 2021 naik 6,50%, berikut datanya :¹⁴

Grafik 1.2 Indikator Pasar Modal Syariah ISSI 2017-2024



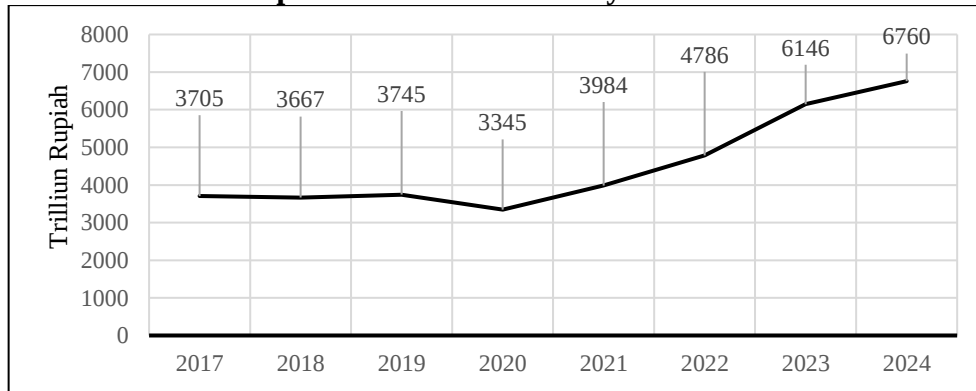
Sumber: OJK Roadmap Pasar Modal Syariah, data diolah peneliti, 2024.

Peneliti melakukan penelitian pada periode 2021 sampai 2024 dengan alasan bahwa pada periode tersebut merupakan periode babak baru pasca pandemi semua sektor perekonomian. Banyak sektor yang mengalami kemunduran bahkan hingga kebangkrutan. Salah satu sektor yang bisa bertahan / *survive* bahkan mengalami lonjakan keuntungan pada masa pandemi ialah sektor infrastruktur dan transportasi, sehingga sesuai apabila peneliti menggunakan variabel profitabilitas pada sektor tersebut ditahun 2021 sampai 2024. Pada Grafik 1.2 dapat dilihat bahwa pada 2020

¹⁴ OJK, *Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027*, (Jakarta: OJK, 2023), 18.

ISSI mengalami penurunan indeks akibat pandemi dan stabil atau mulai meningkat pada tahun 2021. Untuk kapitalisasi pasar ISSI bisa diperhatikan Grafik 1.3 berikut.

Grafik 1.3 Kapitalisasi Pasar Modal Syariah ISSI 2017-2024



Sumber : OJK, data diolah peneliti.

Bersumber pada Grafik 1.2 dan 1.3 dapat dijabarkan di tahun 2022 indikator ISSI berada pada angka 217 poin dan naik / mengalami pertumbuhan sebesar 15,19% dari tahun sebelumnya dengan kapitalisasi pasar sebesar 4.786,02 triliun rupiah. Namun terjadi gap pada tahun 2023 yang mana nilai indikator ISSI turun sebesar 4,6% dari tahun sebelumnya yaitu pada angka 209 poin, akan tetapi pada kapitalisasi pasarnya justru mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 6.145,96 triliun rupiah. Berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya kenaikan kapitalisasi pasar modal selaras dengan kenaikan nilai indikatornya. Dibandingkan dengan tahun 2023, secara statistik angka 213,86 (214) menunjukkan bahwa nilai indikator ISSI mengalami pertumbuhan sebesar 0,59%. Secara statistik jumlah kapitalisasi sebesar 6.759,54 triliun rupiah menunjukkan kenaikan sebesar 9,98% dari tahun sebelumnya. Dengan data tersebut dapat disimpulkan bahwa perkembangan pasar modal syariah di Indonesia sudah mulai mendapatkan perhatian investor.

Sektor Infrastruktur terbukti memiliki ketahanan di tengah dan pasca wabah corona (covid-19). Wabah atau musibah penyakit ini sangat berpengaruh signifikan terhadap beragam jenis sektor ekonomi, banyak perekonomian diberbagai sektor mengalami penurunan. Seperti sektor pertambangan turun 14,71% nilai kapitalisasinya dari 2.110,66 triliun rupiah menjadi 1.791,51 triliun rupiah.¹⁵ Namun menurut data pada sektor Infrastruktur dan transportasi tidak demikian.

¹⁵ <https://idx.go.id>, diakses pada 10 Mei 2024.

Menurut Badan Pusat Statistik, sektor konstruksi di Indonesia mengalami pertumbuhan positif pada triwulan I dan II tahun 2021, berturut-turut sebesar 3,18% dan 12,23%. Bank Indonesia juga mencatat pertumbuhan positif pada sektor konstruksi non-rumah tangga pada triwulan I dan II tahun 2021, berturut-turut sebesar 10,46% dan 11,85%.¹⁶ Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi di sektor infrastruktur sepanjang tahun 2021 mencapai Rp 171,9 triliun, melampaui target yang ditetapkan sebesar Rp 150 triliun. Lembaga Survei Mandiri (LSMW) melakukan survei yang menunjukkan bahwa investor masih optimis dengan prospek sektor infrastruktur di Indonesia, dengan 75% responden menyatakan keyakinan mereka bahwa sektor ini akan terus tumbuh dalam 5 tahun ke depan. Pemerintah Indonesia terus melanjutkan berbagai proyek infrastruktur strategis, seperti pembangunan jalan tol, tower BTS 4G, pelabuhan, bandara, dan kereta api.

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai satu diantara beberapa elemen vital perusahaan yang digunakan calon investor untuk dianalisis sebelum mereka menanamkan modal. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai parameter yang digunakan untuk menaksir keadaan sebuah perusahaan dengan keadaan universal baik deviden maupun resiko di dalamnya. Ketika investor hendak menanam modal, sebelum itu investor melakukan penggalan informasi terlebih dahulu mengenai keadaan perusahaan yang akan ditanami modal. Investor yang telah melakukan analisis baru menentukan pilihan perusahaan yang dinilai paling memberikan keuntungan. Nilai perusahaan inilah merupakan indikator yang menyajikan petunjuk seberapa baik keberhasilan suatu perusahaan.¹⁷

Kinerja suatu perusahaan sangat erat kaitannya dengan struktur modalnya, yang berperan penting dalam mendorong peningkatan produktivitas dan pada akhirnya bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Pada dasarnya, kebijakan keuangan mengatur struktur modal dengan tujuan menentukan proporsi yang ideal antara modal sendiri (ekuitas atau aset) dan modal pinjaman (liabilitas atau utang). Manajemen yang efektif mampu mengoptimalkan penggunaan modal

¹⁶ <https://bps.go.id>, diakses pada 10 Mei 2024.

¹⁷ Febriani, Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Pendidikan, Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 3, No. 2, 2020, 223.

yang ada sekaligus memastikan terpenuhinya kewajiban pembayaran utang. Kondisi ideal ini, di mana perusahaan mampu menyeimbangkan antara penggunaan modal dan kemampuan membayar utang, menandai tercapainya titik optimal dalam struktur modal, yang berpotensi menghasilkan kinerja perusahaan yang terbaik.¹⁸

Suatu perusahaan yang mengalami kerugian atau tanpa adanya keuntungan akan mengalami kesulitan dalam mencari investor atau modal, untuk itu sangat penting bagi perusahaan dalam melangsungkan kegiatan bisnisnya berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Perusahaan yang mempunyai tingkat profit besar merupakan tipe perusahaan yang disukai investor, karena keuntungan mencerminkan keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola modalnya. Oleh karena itu profitabilitas mampu mempengaruhi nilai perusahaan.¹⁹ Profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan untuk mengais profit dalam pengoperasian bisnisnya, semakin banyak keuntungan maka semakin banyak potensi sebuah saham diminati oleh investor dan semakin baik tingkat nilai perusahaan. Memasukan profitabilitas sebagai variabel mediasi merupakan usaha peneliti dalam menemukan kebaruan atas hubungan setiap variabel. Alasan memilih profitabilitas sebagai mediasi dikarenakan profitabilitas memiliki kaitan erat terhadap hubungan antar variabel, keadaan profit adalah tujuan dari usaha yang dikerjakan.

Secara empiris, hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan bervariasi antarindustri, tetapi tren umum menunjukkan korelasi positif. Misalnya, di sektor teknologi dengan aset tidak berwujud dominan, profit tinggi (inovasi dan margin tinggi) dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara di sektor infrastruktur dan transportasi, nilai perusahaan mungkin lebih rendah meski profit stabil, karena sifat aset yang padat modal. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen perlu fokus pada strategi peningkatan profitabilitas, seperti efisiensi biaya, optimalisasi portofolio produk, atau ekspansi pasar. Profitabilitas bukan hanya indikator kinerja masa lalu, tetapi juga cerminan prospek masa depan yang menentukan seberapa tinggi pasar mau membayar untuk setiap rupiah nilai buku perusahaan.

¹⁸ Erni Madya, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Kebijakan Dividen, *Bongaya Journal of Research in Management*, Vol. 2, No. 1, 2019, 80.

¹⁹ Rahayu dan Sari, B, Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan, *Jurnal Ikraith Humaniora*, Vol. 2, No. 2, 2018, 72.

Menurut Brigham & Houston dalam *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan berupaya mengkomunikasikan pandangan mereka tentang prospek masa depan perusahaan kepada investor. Keputusan terkait struktur modal perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor dapat memengaruhi pandangan mereka terhadap profitabilitas dan risiko perusahaan. Pandangan ini pada akhirnya berdampak pada harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Apabila manajemen berhasil menyampaikan sinyal positif melalui struktur modal yang optimal, misalnya dengan menjaga keseimbangan antara utang dan modal sendiri, investor cenderung melihat perusahaan sebagai peluang investasi yang menarik dengan potensi keuntungan tinggi dan risiko yang terkendali. Persepsi positif ini akan meningkatkan minat beli saham, mendorong kenaikan harga saham, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.²⁰ Menurut penelitian Nofia Yuningsih (2023), Rizky Aulia Rahman, dkk. (2022), dan Melia Sari, dkk. (2021) mendapat temuan struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.²¹

Menurut riset Bayu Muhammad Naufal (2023) dan Febronia Somi Eka Maretzia (2023) mendapat temuan bahwa likuiditas yang diukur dengan rasio *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi. Selaras dengan itu dalam penelitian M. Fahrul dan S. Dewi (2023) mendapat temuan bahwa likuiditas yang diuji menggunakan *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas diuji menggunakan *Return On Asset* (ROA) juga memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.²²

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan dan temuan penelitian sebelumnya, muncul dorongan untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang didasarkan pada *grand theory Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Eugene F.

²⁰ Eugene F. Brigham, dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 14 Buku 2*, (Jakarta: Salemba Empat, 2019), 33

²¹ Nofia Yuningsih, "Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi", *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia*, 2023.

²² M. Fahrul dan S. Dewi, "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 9, No. 2, 2023, 217-232.

Brigham dan Joel F. Houston. Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui berbagai tindakan, yang kemudian diinterpretasikan oleh pasar sebagai informasi mengenai prospek perusahaan di masa depan. Penelitian ini berfokus pada pengujian pengaruh struktur modal (yang mencerminkan bagaimana perusahaan membiayai asetnya melalui utang dan ekuitas) dan *liquidity* (kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya) terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, penelitian ini juga mengkaji peran profitabilitas sebagai variabel intervening, yaitu variabel yang memediasi atau menjelaskan hubungan antara variabel independen (struktur modal dan *liquidity*) dan variabel dependen (nilai perusahaan). Penelitian ini mengambil studi pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2021-2024. Dengan demikian, penelitian ini memiliki judul, **“Pengaruh Struktur Modal dan *Liquidity* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Menjadi Variabel *Intervening* (Studi pada Sektor Infrastruktur dan Transportasi yang Terdaftar di ISSI Periode 2021-2024)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan, untuk itu peneliti merumuskan masalah penelitian dibawah ini:

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas?
2. Bagaimana pengaruh *liquidity* terhadap profitabilitas?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh *liquidity* terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan profitabilitas?
7. Bagaimana pengaruh *liquidity* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan profitabilitas?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah diuraikan, penelitian ini memiliki tujuan diantaranya:

1. Untuk menguji dan menelaah pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.
2. Untuk menguji dan menelaah pengaruh *liquidity* terhadap profitabilitas
3. Untuk menguji dan menelaah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
4. Untuk menguji dan menelaah pengaruh *liquidity* terhadap nilai perusahaan
5. Untuk menguji dan menelaah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
6. Untuk menguji dan menelaah pengaruh profitabilitas yang menjadi mediator struktur modal terhadap nilai perusahaan
7. Untuk menguji dan menelaah pengaruh profitabilitas yang menjadi mediator *liquidity* terhadap nilai perusahaan

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan mampu memperbanyak pengetahuan serta meningkatkan khazanah keilmuan bagi pihak terkait yang membutuhkan literatur dalam melakukan pengembangan penelitian sejenis. Penelitian ini juga diharapkan dapat turut serta menyumbangkan pengetahuan dan pemikiran tentang pengaruh struktur modal dan *liquidity* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas menjadi variabel *intervening* pada perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia periode 2021-2024.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi peneliti, diharapkan peneliti dapat mengembangkan disiplin ilmu pengetahuan pada bidang ekonomi syariah. Manfaat bagi peneliti sebagai ajang untuk mengkaji pemahaman mengenai praktik ekonomi syariah dan meningkatkan pemikiran kritis. Manfaat akhir dari penelitian ini ialah mendapatkan pemahaman yang lebih luas tentang pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di indeks saham syariah indonesia periode 2021-2024.

- b. Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan sebagai bahan prediksi kepada perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai bahan evaluasi dalam mengelola/mengendalikan profitabilitas, struktur modal dan likuiditas guna meningkatkan nilai perusahaan.

E. Penelitian Terdahulu

Topik penelitian yang diangkat tidak terlepas dari penelitian yang pernah dilakukan, sebagai dasar untuk melakukan perangkaian kerangka teoretis maupun orientasi dari penelitian ini. Penelitian terdahulu dijabarkan dalam bentuk paragraf di bawah ini :

1. Penelitian yang dilakukan Sukarya & Baskara (2019).²³ Kesimpulan dari penelitian tersebut mendapatkan temuan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara simultan dan memenuhi taraf signifikansi oleh kedua aspek profitabilitas dan likuiditas. Secara parsial, profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan, dan likuiditas meningkatkan nilai perusahaan. Persamaan penelitian terletak pada penggunaan variabel terikat nilai perusahaan, serta variabel bebas likuiditas. Perbedaan penelitian terdahulu terletak pada penggunaan variabel bebas *lverage* dan profitabilitas, serta objek penelitian pada penelitian terdahulu pada perusahaan yang termasuk dalam industri makanan dan minuman/ *Food and Beverages*. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel *leverage*, namun menambahkan variabel struktur modal sebagai variabel bebas dan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Objek penelitian sekarang pada perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di ISSI.
2. Penelitian yang dilakukan Setiawan, Rohanda, & Abbas (2021).²⁴ Kesimpulan dari penelitian tersebut memperoleh temuan bahwa variabel *firm size* atau ukuran, *liquidity* dan tingkat profit perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedang *leverage* dan *policy* dividen tidak

²³ I Putu Sukarya, dan I Gede Kajeng Baskara Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages, *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 1, 2019.

²⁴ Dede Setiawan, Irfan Rohanda, Dirvi Surya Abbas, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Net Profit Margin terhadap Nilai Perusahaan, *UM Jember Press*, 2021.

memenuhi taraf signifikansi dengan arti lain tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Persamaan penelitian terletak pada penggunaan variabel bebas struktur modal, serta variabel terikat nilai perusahaan. Perbedaan penelitian terdahulu terletak pada penggunaan variabel bebas keputusan investasi, *leverage*, *firm size* dan *policy* dividen. Objek penelitian terdahulu pada perusahaan sektor keuangan. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut namun menambahkan variabel bebas *liquidity* dan variabel mediasi profitabilitas. Objek penelitian sekarang pada perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di ISSI.

3. Penelitian yang dilakukan Veronica & Viriany (2020).²⁵ Kesimpulan dari penelitian tersebut memperoleh temuan bahwa *capital structure* berpengaruh positif dan memenuhi taraf signifikansi terhadap *firm value*. Akan tetapi variabel yang lain, yaitu tingkat profit, *liquidity* dan *firm size* tidak memenuhi taraf signifikansi dan arahnya negatif terhadap *firm value*. Persamaan penelitian terletak pada penggunaan variabel bebas struktur modal dan likuiditas, serta variabel terikat *firm value*. Perbedaan penelitian terdahulu terletak pada penggunaan variabel bebas profitabilitas dan *firm size*. Objek penelitian terdahulu pada perusahaan yang bergerak pada bidang manufaktur. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel *firm size*, namun menggunakan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Objek penelitian sekarang pada perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di ISSI.
4. Penelitian yang dilakukan Jihadi, dkk. (2021).²⁶ Kesimpulan dari penelitian tersebut memperoleh temuan bahwa *liquidity*, *leverage*, dan tingkat profit memenuhi taraf signifikansi dengan arti lain berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang mana memiliki kesesuaian atas hipotesis yang diajukan. Tanggung jawab perusahaan (CSR) berhasil menjadi moderasi atas variabel kontrol *firm size*, variabel bebas (*liquidity*, *leverage*, dan tingkat profit), dan variabel terikat *firm value*. Persamaan penelitian terletak pada penggunaan

²⁵ Veronica, dan Viriany, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Paradigma Akuntansi*, Vol. 2, No. 4, 2020.

²⁶ M. Jihadi, dkk., The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 8, No. 3, 2021.

variabel bebas *liquidity* dan variabel terikat *firm value*. Perbedaan penelitian terdahulu terletak pada penggunaan variabel bebas *leverage*, *firm size*, dan *profitability*, serta variabel moderat CSR. Objek penelitian tersebut pada emiten saham yang menjadi konstituen *Company Index* LQ45. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut, namun menambahkan variabel bebas struktur modal dan variabel mediasi profitabilitas. Objek penelitian sekarang pada perusahaan infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di ISSI.

5. Penelitian yang dilakukan Yasin & Studiviany (2021).²⁷ Kesimpulan dari penelitian tersebut memperoleh temuan bahwa *capital structure* memenuhi taraf signifikansi yang berarti terdapat pengaruh dan arahnya negatif terhadap *firm value*. Tingkat profit memenuhi taraf signifikansi yang berarti terdapat pengaruh dan arahnya positif terhadap *firm value*. Tingkat profit dan *capital structure* secara simultan memenuhi taraf signifikansi yang artinya memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Persamaan penelitian terletak pada penggunaan variabel bebas *capital structure* dan variabel terikat *company value*. Perbedaan penelitian terdahulu terletak pada penggunaan variabel bebas profitabilitas. Objek penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan *Coal Sub Sector Mining Companies*. Penelitian sekarang menggunakan profitabilitas sebagai variabel mediasi bukan variabel bebas. Objek penelitian sekarang pada perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di ISSI.

F. Definisi Operasional

Penelitian yang dilakukan mengaplikasikan dua buah variabel independen, satu dependen, dan satu mediasi, dimana yang menjadi variabel independen diantaranya struktur modal (X_1) dan *liquidity* (X_2), dependen nilai perusahaan, dan yang menjadi mediatornya ialah profitabilitas. Definisi operasional yang terdapat dalam penelitian ini diantaranya:

1. Struktur Modal (X_1)

Capital structure pada riset kali ini diproksikan dengan skala atau rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*/DER). DER merupakan skala

²⁷ M. Yasin, dan Pramita Studiviany, The Influence Of Profitability and Capital Structure On Company Value In Coal SubSector Mining Companies Registered In Id For The 2014- 2017, *Enrichment: Journal Of Management*, Vol. 11, No. 2, 2021.

ekonomi yang difungsikan guna membandingkan jumlah hutang (*total debt*) dengan jumlah ekuitas (*total equity*) atau modal sendiri. Semakin besar rasio DER pada suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah hutang (*total debt*) yang dimanfaatkan perusahaan untuk kegiatan usaha seperti membiayai / membeli aktiva. Semakin tinggi DER, semakin tinggi probabilitas perusahaan tidak mampu dalam pembayaran hutangnya. Perhitungan berikut dapat digunakan untuk mewakili variabel struktur modal atau *capital structure* yang diproksikan dengan DER.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2. Liquidity (X₂)

Liquidity pada riset kali ini diaplikasikan dengan skala atau rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar (*Current Ratio/CR*). CR merupakan skala ekonomi yang difungsikan guna membandingkan aset lancar (*current asset*) dengan utang/kewajiban lancar (*current liability*). Semakin tinggi CR, semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi, membayar hutang jangka pendek, dan investasi. Rumus berikut dapat digunakan untuk mewakili variabel *liquidity* yang diproksikan dengan CR.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

3. Nilai Perusahaan (Y)

Firm value atau nilai perusahaan pada riset kali ini diproksikan dengan skala atau rasio harga saham terhadap nilai buku (*Price to Book Value/PBV*). PBV adalah skala ekonomi yang difungsikan guna membandingkan harga saham per-lembar (*market price per share*) dengan value buku per-lembar saham (*book value per share*). Semakin tinggi PBV sebuah perusahaan semakin menunjukkan kejayaan pemegang saham karna harga saham turut mengalami peningkatan, sehingga mampu menumbuhkan keyakinan pasar. Rumus berikut dapat digunakan untuk mewakili variabel nilai perusahaan.

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \times 100\%$$

$$\text{Book Value per Share (BVPS)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Saham Beredar}}$$

4. Profitabilitas (Z)

Profitability atau profitabilitas pada riset kali ini diaplikasikan dengan skala atau rasio laba bersih terhadap total aset (*Return On Asset/ROA*). ROA adalah skala ekonomi yang difungsikan guna membandingkan laba bersih (*net income*) dengan total aset (*total asset*), dengan arti lain pengukuran terhadap kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan secara efektif dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat ROA sebuah perusahaan mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba bersih/keuntungan yang diperoleh perusahaan dan semakin baik perusahaan dalam mengelola assetnya. Rumus berikut dapat digunakan untuk mewakili variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA.

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Tabel 1.3 Ringkasan Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio
2	Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
3	Likuiditas	$CR = \frac{\text{Curent Asset}}{\text{Curent Liability}}$	Rasio
4	Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

Sumber: data diolah peneliti, 2024.