

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

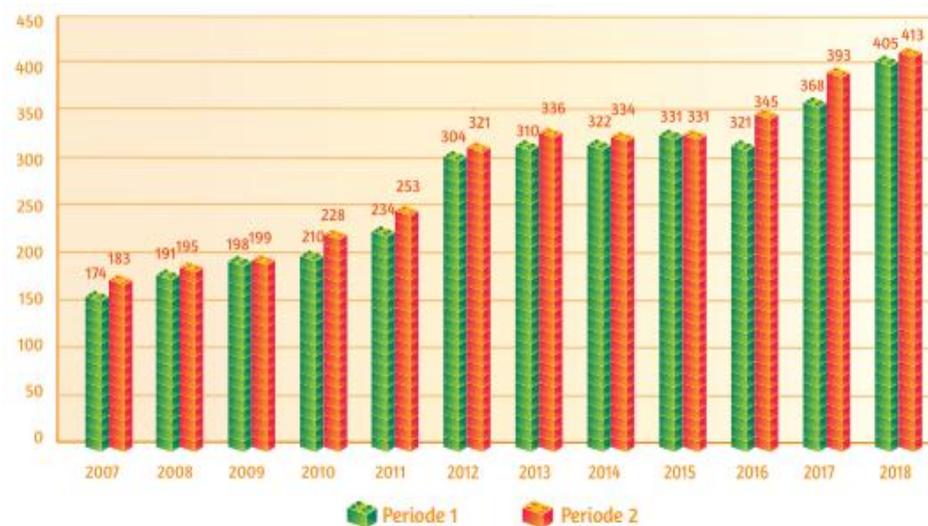
### **A. Latarbelakang Masalah**

Pasar modal syariah adalah bagian dari pasar modal di Bursa Efek Indonesia yang memiliki tingkat volitissitas yang cukup tinggi. Hal ini disebabkan Pasar Modal Syariah memberikan penawaran yang lebih menarik dibanding dengan pasar modal berbasis konvensional yang masih mengandalkan riba sebagai fondasi basisnya. Dalam penerapannya, Industri di dalam pasar modal syariah menggunakan acuan berbagai prinsip syariah yang termuat di dalam ajaran agama islam dalam operasional usaha maupun transaksinya. Hal ini tidak terlepas dari tujuan dari prinsip syariah untuk memastikan terjadinya keadilan, perlindungan terhadap berbagai pihak terhadap eksploitasi, penipuan, maupun ketidakadilan yang disebabkan oleh hubungan timbal balik di dalam suatu transaksi. Selain itu pasar modal syariah memberikan kemudahan dan akses yang lebih luas kepada berbagai perusahaan untuk mengembangkan usahanya.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat signifikan dari waktu ke waktu. Berdasarkan data diterbitkan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) diketahui bahwa terjadi lompatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun dalam perkembangan emiten syariah. Perkembangan yang cukup pesat dibuktikan dengan lompatan sebesar 120 persen sejak sahma syariah mulai diperdagangkan di BEI pada Tahun 2007. Hal ini memberikan indikasi bahwa minat suatu perusahaan terhadap saham syariah semakin meningkat, dan ini juga

berbanding lurus dengan kepercayaan masyarakat untuk menanamkan modalnya pada pasar modal syariah. Semakin bertambahnya perusahaan yang menanamkan modalnya di pasar modal syariah, juga memberikan efek perputaran dana yang semakin besar di pasar modal syariah

Gambar 1.1  
Perkembangan Saham Syariah di Indonesia



Sumber: Buku Perkembangan Pasar Modal Syariah Tahun 2018<sup>1</sup>

Keadaan dimana perputaran modal yang cukup besar di pasar modal syariah memberikan tingkat persaingan yang cukup ketat di berbagai sektor bisnis, Dalam kasus ini persaingan menuntut para pelaku bisnis untuk menempatkan dirinya di dalam suatu keadaan yang paling stabil untuk memepertahankan eksistensi bisnisnya, sehingga dapat memberikan nilai perusahaan yang baik di mata para investor. Nilai perusahaan menjadi tujuan utama bagi perusahaan yang telah

<sup>1</sup> Otoritas Jasa Keuangan, Perkembangan Pasar Modal Syariah; Mengembangkan Industri Melalui Inovasi, (.Jakarta:OJK, 2018), 66

memasuki dunia pasar modal dan berstatus *go-public*. Hal ini disebabkan perusahaan yang berstatus *go-public* diwajibkan untuk memberikan informasi secara transparan sehingga investor tertarik untuk menanamkan modal ke dalam perusahaan tersebut. Cukup pentingnya keberadaan nilai perusahaan tidak terlepas dari fungsi nilai perusahaan itu sendiri, nilai perusahaan yang baik akan memberikan persepsi yang baik kepada calon investor, hal ini ditandai nilai perusahaan yang baik akan memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada investornya<sup>2</sup>

Berdasarkan pemaparan tersebut dapat diketahui bahwa nilai perusahaan yang baik memberikan gambaran kepada investor sebagai bahan pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan tersebut. Besarnya nilai perusahaan memiliki hubungan yang sejalan dengan tujuan dari perusahaan dalam meningkatkan profit yang diperoleh dari periode ke periode lainnya, dimana peningkatan profit merupakan salah satu indikator dari kinerja perusahaan yang baik, sehingga memberikan persepsi yang baik kepada calon investor. Oleh karena itu, keberadaan informasi nilai perusahaan sebagai cerminan dari kinerja perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor sebagai bahan pertimbangan di dalam penanaman modal

Informasi terkait kinerja perusahaan tersebut dapat diketahui melalui informasi atau sinyal yang didapat baik dari internal perusahaan, seperti melalui laporan keuangan dan tahunan, dan melalui eksternal perusahaan, seperti melalui

---

<sup>2</sup> Sri Hermuningsih. Pengaruh profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Siasat Bisnis* Vol.16 No..2, 2012 232

broker maupun info-info yang ada di pasar saham. Hal tidak hanya berlaku untuk informasi nilai perusahaan secara keseluruhan, namun juga informasi terkait profit perusahaan, besar kecilnya deviden yang diberikan oleh perusahaan kepada investor, dan juga susunan struktur modal perusahaan. Sehingga dalam hal ini, investor memperoleh cukup informasi terkait nilai perusahaan secara keseluruhan. Informasi yang cukup, memberikan investor pertimbangan-pertimbangan dalam memutuskan untuk berinvestasi maupun tidak, seperti yang diungkapkan di dalam *Signaling Theory*. Menurut Brigham dan Houston *Signaling Theory* memberikan gambaran bahwa setiap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor terkait prospek perusahaan di masa yang akan datang, dimana kebijakan tersebut dapat meliputi kebijakan deviden, struktur modal, pemanfaatan profit, dan lain sebagainya

Kompleksivitas nilai perusahaan yang merupakan cerminan kinerja perusahaan, seringkali dikaitkan dengan tinggi atau rendahnya harga saham suatu perusahaan. Dimana dalam penilaian saham, terdapat 3 pendekatan diantaranya, pendekatan *book value*, *market value*, dan *intrinsic value*<sup>3</sup>. Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *intrinsic value*, dimana *intrinsic value* dapat dihitung dengan menggunakan PBV (*Price Book Value*) yang mencerminkan hubungan harga pasar saham (*market value*) terhadap nilai buku (*book value*)<sup>4</sup>. Sehingga dengan menggunakan PBV, maka keberadaan *market value* dan *book value* dapat tercakup di dalam satu perhitungan, dan dapat memaksimalkan hasil

---

<sup>3</sup> Jogiyanto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. (Yogyakarta:BPFE Yogyakarta, 2003), 88

<sup>4</sup> Charles Parker Jones, Investment Analysis and Management. New York: John Wiley and Sons, Inc, 2000, 274

analisis. Dalam kasus ini semakin tinggi nilai perusahaan tersebut, maka semakin tinggi perusahaan dapat menciptakan nilai yang baik dimata investor, sehingga berdasarkan nilai PBV investor dapat mengetahui manakah perusahaan yang memberikan nilai secara wajar, *overvalued*, maupun *undervalued*.

Dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan, keberadaan struktur modal juga memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini seperti yang diungkap oleh Modigliani dan Miller melalui Theory MM 2 dan juga Brigham dan Houston melalui Theory *Trade Off*. Dalam teorinya Brigham dan Houston menjelaskan bahwa struktur modal optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam hal ini struktur modal optimal akan diperoleh ketika besaran pajak yang diakibatkan dari pemanfaatan hutang, sebanding dengan besaran *Financial Distress*, atau biaya kebangkrutan, sehingga dalam kasus ini struktur modal menjadi bagian penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan<sup>5</sup>. Pentingnya keberadaan struktur modal tidak terlepas dari fungsi modal itu sendiri. Hal ini tidak terlepas dari fakta bahwa modal menjadi bagian yang terpenting dalam keberlangsungan dan pengembangan kegiatan usaha. Modal yang menjadi inti utama dari keberlangsungan kegiatan perusahaan dapat diperoleh dari modal sendiri maupun hutang. Modal sendiri merupakan modal yang bersumber dari internal perusahaan dan telah tertanam di dalam perusahaan dengan jangka waktu yang tidak dapat ditentukan.

---

Eugene F.Brigham and Joel F.Houston.Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Terjemahan No.vietal L. Salamma dan Febriany Kusumastuty), (Jakarta:Salemba Empat, 2019), 28-31<sup>5</sup>

Modal sendiri yang terdapat pada perusahaan merupakan modal primer dimana modal ini memiliki beberapa sisi positif dikarenakan dalam penggunaannya tidak dibebankan bunga maupun biaya administratif. Namun penggunaan modal sendiri memberikan efek pada perusahaan, dimana perusahaan akan mengalami kesulitan di dalam mengembangkan usahanya, dan memberikan dampak simultan kepada nilai perusahaannya. Oleh sebab itu alternatif yang dapat diambil dalam menggunakan dana eksternal, diantaranya adalah melalui pasar modal syariah. Pemilihan pasar modal syariah sebagai media penghimpunan dana tidak terlepas dari nilai-nilai syar'i yang dikandung di dalam transaksinya, sehingga khususnya investor muslim dari negara-negara timur tengah dapat berpartisipasi di dalam menanamkan modalnya, yang pada akhirnya diharapkan dengan berkembangnya modal, dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata calon investor.

Dalam penyusunan struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tidak terlepas dari keberadaan rasio hutang perusahaan, dimana dalam rasio hutang perusahaan, secara umum dikenal rasio hutang DER (*Debt To Equity Ratio*). DER (*Debt To Equity Ratio*) adalah modal kerja perusahaan yang dibiayai oleh hutang dari pihak eksternal, baik dari perorangan maupun lembaga keuangan. Berdasarkan paparan tersebut, dapat diketahui bahwa DER (*Debt To Equity Ratio*). memberikan peranan yang penting untuk keberlangsungan kegiatan usaha, dimana secara logis, semakin besar rasio baik DER (*Debt To Equity Ratio*), akan semakin besar resiko yang ditimbulkan. Resiko yang timbul akibat rasio hutang yang cukup besar di dalam struktur modal, sesungguhnya dapat memberikan perusahaan kemampuan

mengembangkan kegiatan usaha lebih maksimal ketika dikelola dengan baik dan tepat sasaran.

Selain itu penggunaan struktur modal yang tepat di dalam komposisi keuangan suatu perusahaan, dapat meningkatkan nilai perusahaan yang ditandai dengan meningkatnya nilai saham pada bursa efek. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyarini dan Azhari yang menyatakan bahwa susunan struktur modal memberikan dampak terhadap nilai perusahaan<sup>6</sup>. Berdasarkan penelitian tersebut dapat diketahui bahwa cara penyusunan modal memiliki efek langsung terhadap nilai perusahaan, sehingga *Symetric Information* sangat dibutuhkan agar informasi terkait susunan struktur modal perusahaan dapat tersampaikan dengan baik kepada investor, sehingga memberikan efek sinyal yang mengakibatkan investor untuk menanamkan modal, dan memaksimalkan nilai perusahaan

Selain dipengaruhi oleh struktur modal, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas. Hal ini didasarkan pada teori yang diajukan oleh Brigham dan Houston melalui *Irelevance Dividen*, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh profitabilitas. Hal itu juga sesuai dengan teori signaling yang menjelaskan bahwa tingginya profitabilitas merupakan sinyal yang memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dan merupakan media investasi yang minim resiko. Hal ini sesuai dengan penelitian yang Frederik et al. yang menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas

---

<sup>6</sup> Elita Yuni Setiyarini dan Muhammad Azhari S.E, M.B.A, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indesk Sri-Kehati Periode 2009-2017, e-Prociding of Management Vol. 6. No..1, April 2019, . 486

suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat prospek perusahaan kedepannya, yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan<sup>7</sup>.

Profitabilitas sebagai salah satu tujuan dalam kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan, dapat diketahui diantaranya melalui ROA (*Return On Assest*). Penggunaan ROA (*Return On Assest*) sebagai proksi dari profitabilitas tidak terlepas dari teori yang diajukan oleh Home dan Wachowics. Dalam analisisnya, Home dan Wachowics menjelaskan bahwa ROA (*Return On Assest*) sesungguhnya dipengaruhi oleh *sales profitability* (*Net Profit Margin*) dan *Assest Eficiency* (*Assest Turnover Total*), sehingga ROA (*Return On Assest*) memberikan kondisi kinerja keuangan secara keseluruhan pada suatu perusahaan, dan memberikan gambaran secara keseluruhan.<sup>8</sup> Selain itu penggunaan ROA dalam penelitian ini juga tidak terlepas dari peraturan BPPM-LK nomor Kep-208/BL/2012 yang menggunakan rasio aset sebagai acuan perhitungan rasio keuangan di dalam pasar modal syariah

Berdasarkan pemaparan-pemaparan yang telah dijelaskan sebelumnya dapat diketahui bahwa nilai perusahaan merupakan gambaran kinerja perusahaan yang bersifat kompleks. Hal ini disebabkan banyak faktor yang memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun yang perlu diketahui, tidak sepanjang waktu faktor-faktor tersebut dapat berpengaruh secara stabil terhadap nilai perusahaan. Diantara faktor utama tersebut adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan faktor

---

<sup>7</sup> Priscilia Gizela Frederik1 , Sientje C. Nangoy, dan Victoria N. Untu. , Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Price Earning Ratio Terhadap nilai perusahaan retail trade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal EMBA. Vol. 3 No.1, Maret 2015, 1251

<sup>8</sup> James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. Fundamnestal Of Management (13<sup>TH</sup> Edition). (UK: Pearson Education); 149-151

utama yang menjadi acuan investor di dalam memberi penilaian terhadap nilai perusahaan didasarkan pada teori-teori yang telah dijelaskan sebelumnya, baik melalui teori *Irrelevance Dividen* maupun *Signalling*.

Inkonsistensi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dibuktikan dari beberapa penelitian sebelumnya, diantara penelitian-penelitian tersebut adalah penelitian Rukmawati, Anas, dan Lestari yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif nilai perusahaan<sup>9</sup>. Namun disisi lain penelitian dari Prasetyorini menyatakan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan<sup>10</sup>. Berdasarkan dua penelitian tersebut dapat diketahui bahwa terjadi inkonsistensi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu untuk melihat fakta-fakta inkonsistensi dari hasil penelitian tersebut dapat dilihat pada sampel laporan Tahunan Perusahaan dari beberapa emiten.

Tabel 1.1

Data profit perusahaan emiten Tahun 2016-2018

Tahun	2016		2017		2018	
Emiten	Tingkat profit	Nilai perusahaan	Tingkat profit	Nilai perusahaan	Tingkat profit	Nilai perusahaan
ADHI	0.0306	1.3608	0.0340	1.2132	0.0380	0.7875
ASRI	0.0300	0.3524	0.0700	0.8160	0.0500	0.6418
BAPA	0.0100	0.2809	0.1076	0.5460	0.0460	0.5636
DMAS	0.0971	1.7874	0.0880	1.1764	0.0662	1.0661

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan 2016-2018

<sup>9</sup>Lita Rukmawati, Enas Anas, dan Marlina Nur Lestar, Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Suatu Studi Pada PT Indofoof Sukses Makmur Tbk Tahun 2008-2017, *Business Management And Etrepreneurship Journal*. Vol. 1.No..2, 2018, 158

<sup>10</sup> Bhkti Fitri Prasetyorini , Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 1 No. 1, 2012, 194

Berdasarkan laporan tersebut memberikan indikasi bahwa terdapat inkonsistensi yang terjadi terkait hubungan antara tingkat profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebagai contoh DMAS. Berdasarkan sudut pandang perusahaan tersebut dapat diketahui bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin tinggi nilai perusahaannya, hal ini sesuai dengan penelitian dari Prasetyorini<sup>11</sup>. Namun disisi lain ADHI justru bersifat sebaliknya, ketika profitabilitas naik, nilai perusahaan justru mengalami penurunan, dan ini sesuai dengan penelitian dari Rukmawati, Anas, dan Lestari<sup>12</sup>. Oleh sebab itu terjadinya inkonsistensi pengaruh yang memberikan indikasi bahwa terdapat faktor luar yang berperan atas inkonsistensi kausalitas profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Oleh sebab itu, untuk mengetahui faktor tersebut, perlu adanya variabel pengungkap, baik variabel yang berfungsi sebagai moderating variabel (memperkuat atau memperlemah) maupun variabel yang bertindak sebagai mediator. Dalam penelitian ini digunakan dua jenis variabel pengungkap sekaligus yang masing-masing bertindak sebagai variabel intervening dan variabel moderating. Penelitian ini menggunakan struktur modal sebagai variabel pengungkap intervening. Pengambilan struktur modal sebagai variabel intervening tidak terlepas dari teori yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston yang menyatakan bahwa “tingkat profit yang dihasilkan oleh perusahaan mempengaruhi tehnik pengambilan keputusan dalam susunan struktur modal perusahaan, dimana sesuai dengan teori PET (*Pecking Order Theory*) menyatakan bahwa kondisi

---

<sup>11</sup> Bhukti Fitri Prasetyorini, Pengaruh Ukuran..., 194

<sup>12</sup> Rukmawati, Anas, Lestari, Pengaruh ukuran..., 158

perusahaan yang sehat dengan keuntungan tinggi cenderung menggunakan hutang atau modal sendiri yang berasal dari internal perusahaan, namun perusahaan yang memiliki prospek kurang baik, cenderung menerbitkan saham baru”<sup>13</sup>. Penerbitan saham baru menurut Brigham dan Houston melalui teori signaling memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang kurang baik, dan cenderung membuat pasar pesimis, sehingga mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Berdasarkan data dan pemaparan teori-teori tersebut memberikan suatu indikasi bahwa tingkat profit perusahaan yang tinggi, belum tentu memberikan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini bergantung pada cara manajer menentukan struktur modalnya, apakah lebih menggunakan ekuitas, hutang, atau menerbitkan saham baru, sehingga perlu dianalisis lebih lanjut sejauh mana peran struktur modal dalam mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan

Disamping struktur modal yang memiliki peran dalam mediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, kebijakan di dalam pembagian dividen kepada investor juga memiliki andil yang cukup besar di dalam dinamika nilai profitabilitas yang berefek pada dinamika nilai perusahaan. Hal ini disebabkan menurut Brigham dan Houston melalui teori *Content Information*, pengambilan kebijakan di dalam pembagian dividen memberikan sinyal kepada pasar terkait prospek perusahaan, sehingga perubahan kebijakan dalam pembagian dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Namun juga perlu dicatat dalam satu waktu terdapat kondisi dimana kebijakan dividen tidak memiliki andil pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada

---

<sup>13</sup> Brigham and.Houston.Dasar-Dasar., 32-35

teory *Irrelevance Dividend* yang memberikan gambaran bahwa kebijakan deviden, tidak akan memberikan peran pada keterkaitan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan<sup>14</sup>. Dengan adanya 2 kondisi berbeda tersebut, memberikan gambaran bahwa kebijakan deviden dalam satu waktu dapat berperan dan dalam waktu lain dapat juga tak berperan secara signifikan. Oleh sebab itu perlu diungkapkan sejauh mana kebijakan deviden memiliki andil di dalam hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengambil langkah yang tepat terkait kebijakan deviden tersebut.

Dalam hal ini untuk mengukur secara matematis terkait kebijakan deviden, menurut Frankfurter et al, terdapat 2 model perhitungan, diantaranya adalah *dividens yield* dan *dividends payout ratio*, dimana perhitungan yang digunakan di dalam penelitian adalah *dividends payout ratio*. Hal ini disebabkan menurut Frankfurter et al. penggunaan *dividens payout ratio* sebagai alat ukur kebijakan deviden didasarkan pada tingkat kestabilan *dividends payout ratio* di dalam memberi gambaran terkait prospek perusahaan di masa depan yang lebih baik dibanding *dividens yield*. Kapabilitas *dividends payout ratio* dalam memberikan estimasi prospek yang lebih baik dibanding *dividends yiled*, menurut Frankfurter et al. didasarkan pada elemen perhitungan, dimana *dividends payout ratio* lebih mengakomodasi perhitungan dari unsur fundamental perusahaan, sehingga kinerja perusahaan perusahaan jauh lebih tercermin melalui perhitungan *dividens payout ratio*<sup>15</sup>. Sedangkan penggunaan *dividends yield*, lebih cenderung menggunakan

---

<sup>14</sup> Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar*, 58-62

<sup>15</sup> George M. Franfurter, Bob G.Wood, and James Wansley. *Dividen Policy Theory and Practice*. (San Diego USA; Academic Press, 2003), 613

unsur tehnikal di pasar modal, sehingga berdasarkan sudut pandang *dividends yield* yang memasukkan unsur tehnikal berupa harga saham, memberikan dampak terhadap estimasi perhitungan yang berubah-ubah dalam satu periode tahunan, dimana harga saham dapat berubah dari waktu ke waktu secara cepat, baik hitungan bulan, hari, hingga detik, sehingga tidak dapat dijadikan patokan di dalam mengukur kebijakan deviden yang pada umumnya dilakukan setiap 1 tahun buku dan diputuskan di dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), dengan tanggal dan bulan yang berbeda antar perusahaan<sup>16</sup>.

Berdasarkan pemaparan tersebut, untuk mengungkap sejauh mana peran struktur modal dan kebijakan deviden terhadap inkonsisten pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan anggota DES (Daftar Efek Syariah) maka peneliti mengambil judul “Pengaruh struktur modal, kebijakan deviden, dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Emiten Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Emiten Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*”. Pengambilan dua jenis variabel pengungkap sebagai bentuk keterbaruan dari penelitian-penelitian yang sudah ada. Selain itu, penelitian ini merupakan bentuk perluasan dari penelitian sebelumnya yang hanya terbatas pada satu jenis variabel pengungkap saja, seperti pada penelitian Oktaviani dan Mulya yang hanya menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel pengungkap berjenis moderating<sup>17</sup>, serta

---

<sup>16</sup> Ibid, 613

<sup>17</sup> Retno Fuji Oktaviani, dan Anissa Amalia Mulya, “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Moderasi”. *Jurnal Akutansi dan Keuangan*, Vol. 7 No. 2, 2018, 143

penelitian dari Ningrum dan Puspitasari yang hanya menggunakan struktur modal sebagai variabel pengungkap berjenis intervening<sup>18</sup>

## **B. Identifikasi Dan Pembatasan Masalah**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan pemaparan yang telah disebutkan pada latarbelakang, maka dapat diidentifikasi masalah utama yang menjadi kunci dalam penelitian ini yaitu “Profitabilitas perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang belum tentu mencerminkan nilai perusahaannya, akibat inkonsistensi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang diakibatkan oleh faktor penengah (moderating atau intervening), dimana diduga memiliki peran di dalam hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

### **2. Batasan Masalah**

Dengan beberapa identifikasi masalah tersebut , maka diperlukan beberapa batasan masalah dalam penelitian ini, diantaranya

- a. Dalam penelitian ini nilai perusahaan difungsikan sebagai variabel dependen, struktur modal difungsikan sebagai variabel intervening, dan kebijakan deviden difungsikan sebagai variabel moderating yang memperkuat maupun memperlemah hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan

---

<sup>18</sup> Rexyan Puspita Ningrum dan Sri Hermuningsih. “Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”. *SEGMENT: Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol. 15 No.,1, (Januari 2019), ,52

- b. Penelitian ini menggunakan data emiten syariah dengan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan tahun 2016-2018
- c. Subjek penelitian adalah emiten yang konsisten masuk ke Daftar Efek Syariah selama tahun 2016-2018

### **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan paparan yang telah dijelaskan pada identifikasi masalah maka dapat diambil beberapa rumusan, masalah yang diantaranya adalah sebagai berikut

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018?
2. Bagaimana peran kebijakan deviden dalam memberikan pengaruh pada hubungan antara Profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018 ?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018 ?
4. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018 ?

5. Apakah struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018 ?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini mencakup beberapa tujuan dalam proses risetnya, berdasarkan beberapa rumusan masalah yang dipaparkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018
2. Untuk mengetahui peran kebijakan deviden dalam memberikan efek pada hubungan antara Profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018
5. Untuk mengetahui apakah struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan

Konstruksi Bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2018

### **E. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis merupakan dugaan awal koneksi hubungan sebab akibat yang diprediksikan secara logis diantara dua atau lebih variabel baik variabel independen dengan dependen secara langsung maupun melalui variabel intervening dan moderating, yang harus dibuktikan kebenarannya, dan dalam penyajiannya dituliskan di dalam bentuk pernyataan dengan tujuan untuk dilakukan pengujian. Dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan mengikuti struktur dari tujuan penelitian, yang diantaranya meliputi

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H<sub>2</sub> : Kebijakan deviden memoderasi pengaruh antara profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan

H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh pada susunan struktur modal perusahaan

H<sub>4</sub> : Struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan

H<sub>5</sub> : Struktur Modal memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

## **F. Kegunaan Penelitian**

### 1. Bagi Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan akan khazanah keilmuan ekonomi syariah pada umumnya dan sistem manajemen keuangan khususnya, terutama terkait dengan analisis faktor yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan

Nisa dilakukan penelasan secara teoritik utntuk melakukasm kembali tentang variabel prnrelitian

### 2. Bagi Praktisi

#### a. Emiten Saham Syariah

Riset dalam penelitian ini diharapkan dapat dijadikan seagai referensi kepada emiten yang bergerak di Bursa Efek Indonesia agar lebih berhati hati dalam meproyekisikan keuntungan, sistem kelola tata uang perusahaan, dan pengambilan kebijakan terkait aksi korporasi sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor lebih maksimal

#### b. Investor

Sebagai bahan acuan bagi investor di dalam melakukan pertimbangan terkait penanaman modal, khusunya pada emiten sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan

c. Bagi Akademisi

Riset dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau sumber penelitian yang bagi akademisi atau civitas akaedemika kampus, khususnya mahasiswa Pascasarjana Ekonomi Syariah Iain Tulungagung

d. Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat digunakan sebagai media acuan referensi serta informasi mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara tidak langsung maupun melalui variabel Intervening (Struktur modal) dan variabel moderating, khususnya pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah, sehingga riset dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan rujukan untuk penelitian selanjutnya.

## **G. Penegasan Istilah**

### **1. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah suatu hasil dan tujuan dari beberapa kebijakan dan pengambilan keputusan manajemen di dalam sebuah perusahaan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan usaha yang dilakukan perusahaan dalam periode tertentu. Selain itu untuk mengetahui efektivitas asset dalam memberikan imbal hasil kepada perusahaan, dibutuhkan estimasi ROA, sehingga tingkat efektifitas aset dalam memberikan keuntunagn dapat diketahui. Keberadaan ROA memiliki tingkat urgensitas yang sangat penting bagi investor maupun pihak

manajemen. Bagi pihak manajemen keberadaan ROA digunakan untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan. Semakin besar nilai dari ROA, maka jumlah asset/aktiva perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas juga semakin besar, adapun rumusan dari *Return On Asset (ROA)* adalah<sup>19</sup>:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Totals Assest}} \quad (1)$$

## 2. Struktur Modal

Struktur modal adalah suatu perimbangan antara penggunaan sumber utang jangka panjang perusahaan yang terdiri dari adanya hutang dan sebuah ekuitas. Struktur modal sebagai satu dari pendanaan kegiatan perusahaan memiliki beragam bentuk yang baik satu sama lain. Struktur modal memiliki andil yang cukup besar di dalam nilai perusahaan. Keputusan manajer di dalam pemilihan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan yang ditandai dengan meningkatnya harga saham suatu perusahaan. Di dalam struktur modal terdapat beberapa teknik perhitungannya, di antaranya adalah teknik *Debt To Equity Ratio (DER)*. DER adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana nilai hutang dapat ditutup dengan keberadaan modal sendiri (ekuitas). Sehingga dapat diketahui bahwa DER merupakan perbandingan antara total hutang perusahaan (liabilitas) dengan ekuitas perusahaan<sup>20,21</sup>

---

<sup>19</sup> Rukmawati, Anas, dan Lestari, *Pengaruh Ukuran* , , 165

<sup>20</sup> Lara Monica, Muchdie, Uza xir Achmadi, “Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”. *Agregat; Jurnal Ekonomi Bisnis* Vol. 1.No.,2, .223

<sup>21</sup> Indonesia Stock Exchange Research and Development Division. *IDX Statistics 2017*. (Jakarta;IDX,2018), 197

$$DER (Debt to Equity Ratio) = \frac{Total\ Liability}{Equity} \text{ atau } \frac{Total\ hutang}{ekuitas} \quad (2)$$

### 3. Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden adalah suatu kebijakan yang mengatur tentang komposisi rasio keuntungan antara keuntungan perusahaan dengan banyaknya laba yang diberikan secara proporsional kepada perusahaan, pada umumnya proporsi ini ditentukan ketika RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) yang dilakukan setiap satu tahun sekali. Dalam penelitian ini, kebijakan deviden diwakilkan dengan variabel turunan berupa *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR adalah besaran rasio yang menggambarkan persentase setiap bentuk keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan untuk kemudian dibagikan kepada apara pemegang saham. Rasio ini oleh investor dijadikan sebagai pertimbangan, apakah investor akan berinvestasi pada perusahaan yang membayarkan deviden tinggi atau perusahaan yang mencetak keuntungan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi. Dalam hal ini, perhitungan untuk Dividen Payout Ratio digambarkan sebagai berikut<sup>22</sup>

$$DPR (Dividen Payout Ratio) = \frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Earning\ per\ sharing} \quad (3)$$

### 4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang dapat disebut juga nilai pasar adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli maupu investor apabila perusahaan tersebut dijual. Selain itu nilai perusahaan dapat menunjukkan suatu nilai dari berbagai aset yang telah dimiliki perusahaan, di dalamnya termasuk

---

<sup>22</sup> Irham Fahmi. *Analisis Laporan Keuangan*. (Bandung: Alfabeta,2017), . 139

berbagai surat berharga yang telah dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dirumuskan dengan <sup>23</sup>

$$PBV \text{ (Price to book value)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}} \quad (4)$$

---

<sup>23</sup> Rukmawati, Anas, dan Lestari, *Pengaruh Ukuran*, .166