

## **BAB V**

### **PEMBAHASAN**

#### **A. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah suatu ukuran yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Selain itu profitabilitas menyatakan tingkat efisiensi asset perusahaan di dalam memberikan keuntungan terhadap perusahaan, dimana semakin besar tingkat profitabilitasnya, semakin optimal asset tersebut di dalam memberikan keuntungan kepada perusahaan. Semakin tinggi aset perusahaan memicu semakin tingginya nilai perusahaan tersebut di mata investor, sehingga investor berlomba-lomba untuk menanamkan modal ke dalam perusahaan tersebut. Berdasarkan pemaparan tersebut maka dalam penelitian ini dibangun hipotesis bahwa profitabilitas memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis data dengan pendekatan regresi linier menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima dan dinyatakan benar. Selain itu berdasarkan hasil analisis data mengindikasikan bahwa terdapat arah hubungan positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan analisis tersebut, dapat diambil gambaran secara umum bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah.

Keberadaan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan *Signalling Theory* dari Brigham dan Houston yang menyatakan bahwa aksi perusahaan memberikan pengaruh terhadap penilaian investor, dimana hal ini memberikan indikasi bahwa tingkat laba memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dimata investor<sup>144</sup>. Selain itu Modligiani dan Miller melalui *Irrelevance Dividen* memberikan penguatan terhadap pendapat tersebut yang meyakini bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh keberadaan tingkat laba<sup>145</sup>. Di samping itu, berdasarkan hasil analisis yang menyatakan adanya hubungan positif, memberikan indikasi bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin besar nilai perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriyani, Kusnadi dan Tandika yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan yang dapat diperoleh<sup>146</sup><sup>147</sup>. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil suatu gambaran yang menyatakan bahwa dimata investor, profitabilitas masih merupakan salah satu standart pertimbangan bagi investor di dalam memberikan nilai perusahaan, sehingga investor memutuskan untuk menanam modal maupun tidak, yang pada akhirnya memberikan efek kepada pengembangan pendanaan perusahaan dalam mengembangkan usahanya.

---

<sup>144</sup> Brigham dan Houston. Dasar-Dasar..., 33

<sup>145</sup> Merton H. Miller dan Franco Modigliani, 'Dividen Policy, Growth, and Valuation Of Shares, *Journal Of Bussiness*, Vol. 34 No.4, 421-423

<sup>146</sup> Eka Indriyani. Pengaruh ukuran, 344

<sup>147</sup> Tiara Widi Kusnadi, Didik Tandika, Pengaruh Return..., 478

## B. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan sumber utama suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha. Beberapa teori mengungkapkan pentingnya keberadaan struktur modal sebagai salah satu komponen utama perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan di mata investor, diantaranya adalah teori *Trade Off* yang diajukan oleh Brigham dan Houston, dimana teori ini menyatakan bahwa melalui struktur modal yang optimal, maka nilai suatu perusahaan akan meningkat<sup>148</sup>. Berdasarkan teori ini dapat dibangun hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik memberikan bukti bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pembuktian ini memberikan gambaran bahwa perubahan jumlah hutang terhadap susunan struktur modal tidak dapat menjadi acuan dalam perubahan nilai perusahaan. Fenomena ini sesuai dengan teori dari Modigliani dan Miller, melalui teori MM yang menyatakan bahwa susunan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan di mata pasar. Teori MM berimplikasi akibat terjadinya *Symmetric Information* pada perdagangan di dalam pasar modal, dimana investor memiliki informasi yang cukup dan setara dengan manajer perusahaan, sehingga memiliki semua data terkait perubahan informasi<sup>149</sup>. MM menunjukkan bahwa perusahaan dengan komposisi hutang yang berbeda, akan tetap memberikan nilai perusahaan yang sama<sup>150</sup>. Hal tersebut sebagai akibat

---

<sup>148</sup> Brigham dan Houston, Dasar-Dasar, 25

<sup>149</sup> Ibid, 15

<sup>150</sup> Faruk Ahmeti dan Burim Prenaj. A Critical Review Of Modigliani and Miller's Theorem Of Capital Structure. United Kingdom; *International Journal Of Economics, Commerce And Management* Vol. 3 No.6, Juni 2015, 916-917

dari efek domino, dimana investor memiliki informasi yang sama kuat dengan manajemen perusahaan terhadap prospek perusahaan kedepan, sehingga akibat adanya *Symmetric Information* tersebut, investor dapat melihat faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dibanding struktur modal yang berfokus pada rasio total hutang dan modal perusahaan, seperti profitabilitas, kebijakan deviden, *Long Debt Leverage*, dan lain sebagainya

Salah satu kemungkinan faktor lain tersebut adalah *Long Debt Leverage* atau hutang jangka panjang, dimana dibanding melihat total jumlah hutang terhadap modal sendiri (*Debt Equity Ratio*) di dalam struktur modalnya, investor lebih tertarik terhadap hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan, dengan menggunakan hutang jangka panjang, perusahaan dapat menekan biaya modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, sehingga menurut investor, dengan penggunaan hutang jangka panjang, perusahaan memiliki kesempatan untuk berkembang dan memiliki prospek yang cerah, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang lebih baik kedepannya. Hal ini juga sejalan dengan penelitian dari Setyarini dan Azhari, serta diperkuat kembali oleh Sari dan Azizah, dimana tidak berpengaruhnya struktur modal terhadap nilai perusahaan, disebabkan oleh karakter investor yang tidak terlalu fokus pada jumlah hutang pada struktur modal, namun lebih berfokus terhadap *Long Debt Leverage* (Hutang Jangka Panjang).<sup>151,152</sup>

---

<sup>151</sup> Setyarini dan Azhari, Pengaruh struktur..., 486

<sup>152</sup> Permatasari dan Azizah, Pengaruh Struktur..., 104

### C. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Tingkat profitabilitas akan membuat suatu perusahaan mengambil kebijakan penyusunan struktur modal yang berbeda dari suatu periode ke periode lain. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung untuk mencari tambahan modal melalui hutang, namun perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah, cenderung mencari tambahan modal melalui mekanisme penerbitan surat berharga, baik obligasi maupun saham. Brigham dan Houston menyatakan bahwa dalam kondisi normal, suatu perusahaan lebih condong memanfaatkan mekanisme *Reverse Borrowing Capacity*, yang artinya perusahaan cenderung menggunakan ekuitas lebih besar dibandingkan dengan hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya tingkat profit yang dihasilkan oleh perusahaan, mengakibatkan perubahan pada susunan hutang di dalam struktur modalnya, sehingga pada penelitian ini dibangun hipotesis bahwa, profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Adanya pengaruh signifikan profitabilitas terhadap struktur modal, tidak terlepas dari teori yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston, dimana dalam keadaan normal perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas berupa laba ditahan dibandingkan dengan jalan melakukan aksi hutang terhadap pihak lain<sup>153</sup>. Selain itu teori ini juga kembali diperkuat oleh Brigham dan Houston melalui *Pecking Teory Order*, yang menyatakan bahwa secara order, perusahaan lebih menyukai pendanaan yang bersumber dari modal

---

<sup>153</sup> Brigham dan Houston, Dasar-Dasar..., 33

sendiri (ekuitas) , dimana ekuitas ini merupakan laba ditahan<sup>154</sup>. Hal ini cukup berhubungan dengan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dapat memiliki jumlah laba ditahan lebih besar dibanding dengan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas rendah. Selain itu arah hubungan yang negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal, memberikan suatu indikasi bahwa, semakin besar tingkat profit yang diperoleh perusahaan, mengakibatkan semakin besar laba yang dapat ditahan dan semakin sedikit hutang yang digunakan oleh perusahaan, sehingga hal ini mengakibatkan berkurangnya komposisi hutang di dalam struktur modalnya. Hal ini sesuai dengan teori yang dibuktikan oleh Frank dan Goyal, dimana profit dan hutang di dalam struktur modal saling berkaitan negatif, yang artinya semakin besar profit yang dimiliki oleh perusahaan semakin rendah hutang yang digunakan oleh perusahaan tersebut di dalam struktur modalnya<sup>155</sup>. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tijow et al dan Batubara et al, yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.<sup>156,157</sup>

#### **D. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderating**

Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan penggunaan laba, apakah dibagikan atau disimpan sebagai laba

---

<sup>154</sup> Ibid, 35

<sup>155</sup> Murray Frank dan V.K Goyal "Testing Yhe Pecking Order Theory Of Capital Structure, '*Journal Of Finacial Economics*, Vol. 67 No.2, Februari 2003, 243

<sup>156</sup>Tijow , Sabijono, Tirayoh, Pengaruh struktur, 477

<sup>157</sup> Batubara, Topowijono, Zahroh. Pengaruh struktur, 7

ditahan. Keberadaan kebijakan deviden cukup penting sebagai salah satu bahan pertimbangan seorang investor di dalam menanamkan modal di suatu perusahaan. Hal ini dapat ditinjau dari teori yang diajukan oleh Brigham dan Houston melalui *Contact Information Theory*, dalam teorinya Brigham dan Houston menyatakan bahwa perubahan kebijakan deviden memberikan sinyal kepada investor terkait dengan prospek perusahaan ke depannya, dimana prospek tersebut berkaitan peramalan laba di masa yang akan datang<sup>158</sup>. Hal ini dapat diartikan bahwa besarnya deviden yang dibagikan kepada investor mampu memicu pertumbuhan laba di masa yang akan datang, sehingga dengan tumbuhnya laba yang lebih besar, akan memberikan dampak kenaikan nilai perusahaan yang lebih signifikan di mata pasar. Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa, kebijakan deviden memiliki peran di dalam dinamika profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, dan juga sekaligus secara tidak langsung memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan deviden dapat menjadi faktor pengungkap yang memberikan peran pada hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data dapat diketahui bahwa jenis variabel moderating yang terintegrasi di dalam hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah Quasi Moderator, dimana variabel quasi moderator dapat memfungsikan variabel moderating sekaligus sebagai variabel independen. Di samping itu berdasarkan hasil dari *Moderated Regression Analysis* dapat diketahui bahwa kebijakan deviden secara signifikan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu berdasarkan analisis subgrup, dapat diketahui

---

<sup>158</sup> Brigham dan Houston, Dasar-Dasar, 62

bahwa kebijakan deviden memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan analisis data untuk hipotesis 2, dapat diambil gambaran bahwa kebijakan deviden dapat memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah.

Kemampuan kebijakan deviden dalam memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak terlepas dari teori *Content Information* yang diajukan oleh Brigham dan Houston, dimana di dalam teorinya Brigham dan Houston memberikan pandangan bahwa kebijakan deviden akan memberikan sinyal terkait prospek perusahaan terkait dengan laba, sehingga dengan prospek laba perusahaan yang bagus, akan memperkuat nilai perusahaan di mata pasar. Berdasarkan pandangan tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan deviden memiliki andil dalam memperkuat nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Bird In Hand Theory* dari Gordon, yang menyatakan bahwa semakin tinggi deviden yang dibagikan kepada investor, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan yang didapat<sup>159,160</sup>. Berdasarkan kedua teori tersebut dapat diketahui bahwa laba yang diperoleh perusahaan, dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Oktaviani dan Mulya, serta Rochmah yang menyatakan bahwa kebijakan deviden memperkuat dan signifikan pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan<sup>161,162</sup>

---

<sup>159</sup> Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt. *Financial Mnagement; Theory and Praticce*, (USA; Thomson Higher Education, 2008), 643

<sup>160</sup> . Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar*, 62

<sup>161</sup> Rochmah, *Pengaruh Kinerja*, 1013

<sup>162</sup> Oktaviani dan Mulya, *Pengaruh struktur*, 148

### **E. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening**

Nilai profit yang dihasilkan oleh perusahaan, dapat memberi pengaruh terhadap tehnik pengambilan keputusan di dalam komposisi struktur modal perusahaan, dimana komposisi struktur modal tersebut pada umumnya mengikuti teori PET (*Pecking Order Theory*). Brigham dan Hosuton dalam pernyataannya memberi gambaran bahwa kondisi perusahaan yang sehat dengan keuntungan tinggi cenderung menggunakan modal sendiri, berupa laba ditahan. Namun perusahaan yang memiliki prospek kurang baik, cenderung menerbitkan ekuitas, dimana ekuitas tersebut berasal dari luar perusahaan, diantaranya adalah penerbitan saham baru<sup>163</sup>. Penerbitan saham baru yang memberikan sinyal negatif terhadap nilai perusahaan, tidak terlepas atas alasan yang ada dibelakangnya. Hal ini disebabkan penerbitan saham baru dapat diartikan sebagai sinyal dari perusahaan yang menyatakan bahwa keuangan perusahaan terbebani, akibat profit yang kecil, sehingga tidak mampu untuk membayar bunga jika dalam struktur modal tersebut perusahaan melakukan funding pembiayaan dengan menggunakan hutang. Sehingga berdasarkan pemaparan tersebut terdapat peran struktur modal yang cukup vital, dimana tingginya profit yang dihasilkan tidak langsung memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan, namun justru memberi dampak terlebih dahulu

---

<sup>163</sup> .Brigham and Houston.Dasar-Dasar ... 32-35

terhadap susunan struktur modal, dan selanjutnya susunan struktur modal yang tepat, baru memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan analisis statistik tersebut dapat diketahui bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa investor tidak berfokus pada struktur modal perusahaan, namun lebih berfokus terhadap profitabilitas. Hal ini diakibatkan oleh signifikannya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di dalam model regresi yang terbentuk. Dimana menurut Barrurulo, perusahaan yang memiliki profit tinggi akan lebih likuid, sehingga dapat membayarkan deviden kepada investor, pembayaran deviden akan memicu peningkatan terhadap kesejahteraan investor, sehingga melalui *Bird In Hand Theory*, akan memaksimalkan nilai perusahaan.<sup>164</sup> Berdasarkan hal-hal tersebut, dapat diketahui bahwa profitabilitas masih menjadi acuan utama bagi investor di dalam menentukan sikap apakah berinvestasi maupun tidak. Dalam penelitian ini, fenomena tersebut sesuai dengan hipotesis I, dimana profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azmi et al, serta diperkuat kembali oleh Ningrum dan Hermuningsih, yang di dalam penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.<sup>165,166</sup>

---

<sup>164</sup> Frans Barruallo, Nilai Perusahaan.., 165

<sup>165</sup> Nurul Azmi, Isnurhadi, Umar Hamdan. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, Palembang, *JEMBATAN* Vol. 15 No.2, Oktober 2018, 95

<sup>166</sup> Ningrum dan Hermuningsih. Pengaruh Profitabilitas, 58