

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandangan sebuah perusahaan tentunya mempunyai tujuan yang ingin dicapai, salah satunya adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya (Stephanie dan Agustina, 2019). Nilai suatu perusahaan yang terbentuk melalui indeks pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Nilai perusahaan yang tinggi memudahkan perusahaan untuk melakukan transaksi dengan pihak kreditur, karena pihak kreditur akan menilai bahwa perusahaan tersebut dapat atau mampu mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Jika nilai perusahaan rendah maka pihak kreditur akan menilai rendah perusahaan tersebut dan lebih mempertimbangkan dalam memberi pinjaman. Setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya yang dilakukan dengan memaksimalkan harga sahamnya (Husna dan Satria 2019). Perusahaan dengan harga saham yang tinggi dipercaya oleh investor memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Nilai Perusahaan dapat diukur dengan PBV (*Price Book Value*) Menurut Hery (2017) *Price Book Value* (PBV) adalah rasio perbandingan harga saham dan nilai buku ekuitas perusahaan, yang mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara harga saham dengan nilai buku saham. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar

terhadap prospek perusahaan, maka banyak investor yang akan tertarik dengan perusahaan. Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (Meidiawati, 2016).

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Rubiyani, 2016). Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar dari pada modal sendirinya (Kartika, 2016). Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang akan mempengaruhi kinerja perusahaan dimana bila semakin tinggi beban maka resiko yang ditanggung perusahaan juga tinggi begitupun sebaliknya. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor dan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan yang dapat meningkatkan utang diharapkan perusahaan dapat menangkap sinyal positif tersebut dari perusahaan menjadi prospek yang baik dimasa mendatang (Anggraini, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Fau (2015) menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) karena semakin besar proporsi hutang perusahaan dalam struktur modal, semakin

besar pula beban tetap pembayaran bunga utang dan angsuran pengusaha, sehingga membawa kesulitan keuangan yang berakibat pada kebangkrutan yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan tersebut. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rudangga (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) karena perusahaan dapat mengelola aset yang dibiayai oleh hutang secara optimal agar perusahaan mendapatkan hasil pengembalian (laba) yang baik. Hasil pengembalian (laba) yang baik ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan sehingga investor tertarik untuk berinvestasi kembali pada perusahaan tersebut dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio PBV.

Faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah Pertumbuhan (*growth*). Pertumbuhan perusahaan adalah suatu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Suwardika & Mustanda, 2017). Pertumbuhan perusahaan dapat menggambarkan apakah suatu perusahaan akan mengalami perkembangan atau tidak. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur menggunakan *Total Asset Growth* (TAG). TAG adalah selisih total aktiva pada masa sekarang dengan masa sebelumnya terhadap total aktiva pada masa sebelumnya (Dewi & Sudhiarta, 2017). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan melambungkan perkembangan perusahaan yang baik secara internal maupun eksternal (Dewi & Sudhiarta, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Fau (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) karena pertumbuhan perusahaan dicerminkan dari pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan, apabila pertumbuhan asset meningkat maka perusahaan memiliki kesempatan meningkatkan laba. Laba yang semakin meningkat akan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat dan nilai perusahaan juga ikut meningkat.

Menurut Suastini *et al.* (2016) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, salah satu hal yang sangat dipertimbangkan dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi tentu sangat diharapkan oleh pemilik maupun investor. Bagi investor, pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat pengembalian yang tinggi karena dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek yang baik di masa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan oleh Tumangkeng (2018) dimana menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berarti jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi apabila semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang harus tersedia untuk investasi perusahaan, (baik dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan).

Selanjutnya, faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan dimasa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Menurut Hery (2015), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnisnya. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan dimasa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan lebih baik dimata investor. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Menurut Hery (2016) *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membuat keuntungan, semakin besar hasil yang diharapkan investor, membuat nilai perusahaan yang lebih baik (Purwohandoko, 2017). Artinya semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik artinya nilai perusahaan pun akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan Wardhany dkk (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal senada disampaikan oleh Chumaidah dan Priyadi (2018) yang menunjukkan pengaruh positif dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang di dapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek

perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Namun hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Puspitaningtyas (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, ukuran perusahaan diindikasikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan merupakan besar maupun kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui penjualan maupun total aktiva perusahaan (Suwardika dan Mustanda, 2017). Total aktiva perusahaan yang semakin besar dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kedewasaannya. Perusahaan yang telah berada pada tahap kedewasaannya perusahaan telah memiliki arus kas yang positif serta diperkirakan akan mempunyai aspek menguntungkan dalam kurun waktu relatif lama. Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Putra & Lestari (2016), kebijakan dividen merupakan pertimbangan bagaimana cara perusahaan menggunakan pendapatan apakah akan dibayar dividen atau dijadikan sebagai investasi.

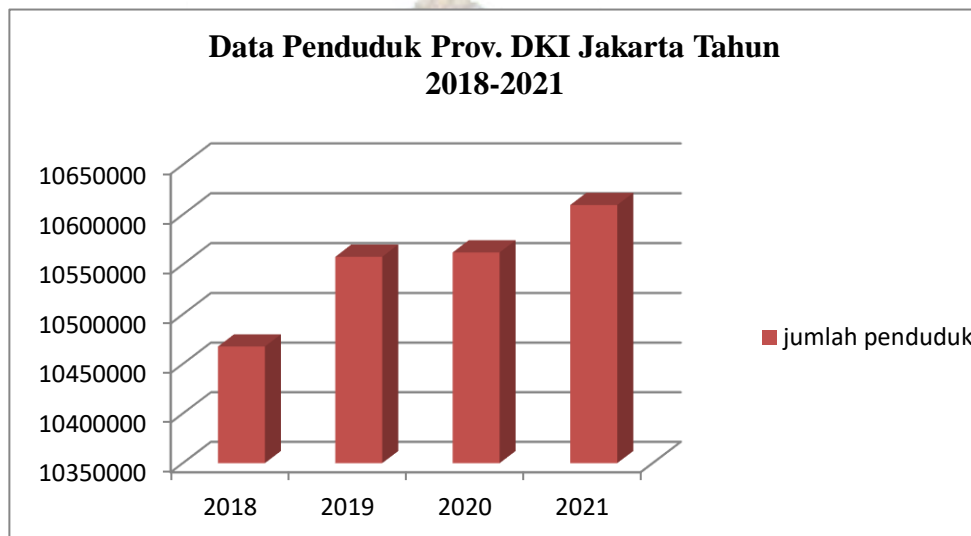
David (2015) menyatakan bahwa dividen sebagai metode yang paling populer dan efisien untuk mendistribusikan uang tunai kepada investor atau pemegang saham. Kebijakan dividen dipandang sebagai keputusan yang sangat urgen dalam perusahaan, karena kebijakan tersebut menyangkut pihak - pihak yang memiliki tingkat kepentingan yang berbeda. Kebijakan dividen berhubungan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Dividen yang dibayarkan ditentukan oleh laba ditahan. Dividen yang dibayarkan akan semakin besar, jika laba yang ditahan perusahaan besar. Yusra & Herman, (2018) menyatakan bahwa penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen adalah aspek utama dalam kebijakan dividen. Musthafa (2017) kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi di masa yang akan datang. Jika manajemen memilih untuk membayar dividen maka sumber pendanaan internal akan berkurang. Sebaliknya jika manajemen memilih untuk tidak membayar dividen, maka perusahaan akan memiliki peluang untuk investasi karena pendanaan internal meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi (2016), Ganar (2018), dan Khoriyah (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa, Jika laba perusahaan semakin tinggi maka, perusahaan memberikan sinyal positif untuk memperbesar pembagian dividen ataupun untuk modal kerja ditahun berikutnya. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Aziz (2018) dan Soewignyo (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mayasari (2015), dan Martha (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Populasi di dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. Alasan dipilihnya Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* sebagai populasi karena dilihat dari potensi jumlah penduduk yang bertambah besar yang dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

Gambar 1.1



Sumber: Badan Statistik Prov. DKI Jakarta

Berdasarkan pada grafik diatas dapat dijelaskan bahwa pada tahun 2018 jumlah penduduk sebanyak 10.467.629 juta jiwa, pada tahun 2019 jumlah penduduk mengalami peningkatan sebesar 10,08 %, yaitu 10.557.810 juta jiwa, pada tahun 2020 jumlah penduduk mengalami peningkatan sebesar 10,00%, yaitu 10.562.088 juta jiwa dan pada tahun 2021 jumlah penduduk kembali mengalami peningkatan sebesar 10,04% yaitu 10.609.681 juta jiwa. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa adanya potensi jumlah penduduk yang bertambah besar, hal ini menyebabkan semakin banyak pembangunan di sektor

Perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, dan gedung-gedung perkantoran yang membuat para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya tentunya hal ini menjadi suatu prospek yang baik di masa yang akan datang untuk perusahaan sektor *property* dalam meningkatkan nilai perusahaanya.

Dari beberapa penelitian terdahulu menunjukkan masih adanya hasil yang berbeda atau belum menunjukkan hasil yang konsisten. Sehingga memberikan motivasi untuk meneliti kembali tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang maka peneliti merumuskan permasalahan pada penelitian ini:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan maka manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan untuk memperdalam pengetahuan tentang struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta dapat menerapkan teori-teori yang telah

diperoleh. Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu *management* perusahaan untuk menentukan keputusan internal perusahaan terkait indikator yang dibahas yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap perkembangan perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan dorongan yang timbul karena adanya informasi asimetris antara manajemen dengan pihak luar, dimana pihak manajemen lebih cepat mengetahui informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan pihak luar seperti investor dan kreditor. Teori ini dapat memberikan informasi kepada investor sehingga investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (Oktaryani *et al.*, 2018). Informasi yang baik mengenai perusahaan menjadi hal utama yang dapat mendorong manajemen untuk memberikan sinyal kepada investor dengan harapan untuk menaikkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dijadikan sinyal oleh manajer terhadap pihak eksternal terutama pihak investor, karena kinerja perusahaan ini akan mencerminkan informasi akuntansi yang akan dipublikasikan perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan maka akan membuat investor semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Perusahaan mengharapkan dengan memberikan sinyal positif yang berupa hal-hal baik mengenai laporan keuangan akan memberikan gambaran atas kondisi perusahaan tersebut dan membuat pihak eksternal tertarik dan percaya untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan (Dewi,2018).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga pasar saham (Andryani, 2019). Semakin tingginya nilai perusahaan maka akan diikuti oleh tinggi dari kemakmuran para pemegang saham. Harga dari pasar saham tersebut akan menunjukkan harga yang tersedia dibayar oleh investor. Menurut Andryani, (2019) menyatakan bahwa harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Gapensi dalam Listyawati dan Ramadhan, (2019) nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti juga oleh tingginya kemakmuran pemegang saham atau investor. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Dengan nilai perusahaan yang tinggi, maka dapat menarik keinginan dari pemilik perusahaan untuk menanamkan saham.

Menurut Harmono, (2017:114) indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan :

1. PBV (Price Book Value)

Price Book Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.

2. PER (*Price Earning Ratio*)

Price earning ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings.

3. EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

4. *Tobin's Q*

Analisis *Tobin's Q* juga dikenal dengan rasio *Tobin's Q*. rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan.

Dalam penelitian ini peneliti memilih *Price Book Value* (PBV) sebagai indikator nilai perusahaan dikarenakan *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Brigham & Houston, (2019) menyatakan bahwa *Price Book Value* memberikan indikasi mengenai pandangan tentang perusahaan. Perusahaan yang dianggap baik oleh investor, yang berarti perusahaan yang memiliki risiko rendah dan pertumbuhan tinggi adalah perusahaan yang memiliki rasio *Price Book Value* yang tinggi.

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai aktivitas perusahaan. Fahmi, (2015:184) menjelaskan bahwa Struktur Modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi *finansial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*Long-Term Liabilities*) dan modal sendiri (*Shareholder's Equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal menurut Meidiawati, (2016) merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Rubiyani, 2016).

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendirinya (Kartika, 2016).

Berikut ini dikemukakan Beberapa teori yang menjelaskan tentang struktur modal antara lain:

1. Teori Modigliani-Miller (MM)

Teori struktur modal ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958, memiliki landasan berpikir dengan asumsi sebagai berikut:

- a. Tidak ada pajak pribadi dan perusahaan.
- b. Risiko bisnis dapat diukur dengan standar deviasi EBIT dan perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang sama dianggap memiliki kelas risiko yang *homogeny*.
- c. Manajer dan semua investor memiliki informasi (*symmetric information*) yang sama mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- d. Saham dan obligasi diperdagangkan dalam kondisi pasar yang sempurna. Tidak ada biaya bagi pialang saham (*broker*) dan semua investor baik perorangan maupun institusi dapat meminjam dana pada tingkat bunga yang sama dengan tingkat bunga pinjaman perusahaan.
- e. Tidak ada risiko atas utang perusahaan dan pribadi sehingga tingkat bunga atas utang adalah tingkat bunga bebas risiko.
- f. Tidak adanya biaya kebangkrutan.

2. Teori *Trade Off*

Perusahaan berupaya atau berusaha untuk menyeimbangkan antara manfaat pendanaan dengan penggunaan utang dengan tingkat suku bunga yang tinggikan biaya kerugian. *Trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang (Umdiana dan Claudia, 2020).

3. Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

4. Teori *Tax Benefits*

Dengan adanya suatu beban pajak, akan lebih menguntungkan bagi suatu perusahaan atau pasar, dikarenakan sebagian beban pajak pendapatan akan ditanggung oleh si pemberi pinjaman/kredit. Dalam proses pembentukan Struktur Modal ini, akan cenderung menggunakan Sumber dana pinjaman, karena bagi suatu perusahaan akan memperoleh suatu penghematan pada pajak (*taxshield*).

5. Teori *Agency Cost*

Dengan adanya perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan, pemegang saham dan para Kreditor yang terkait atau terlibat dengan keuntungan suatu perusahaan, Sehingga diperlukan adanya seorang Agen yang diharapkan mampu menjadi penengah dalam setiap permasalahan terkait kepentingan antar pihak secara lebih obyektif.

6. Teori *Asymmetric Information*

Terjadinya informasi yang tidak searah ini biasanya terjadi apabila terdapat suatu *insider ownership*, yang berarti para manajer dimana

mereka lebih cepat memperoleh suatu informasi tentang prospek suatu perusahaan maupun suatu kegiatan operasional perusahaan tersebut, sedangkan para investor (pemegang saham luar) kurang cepat dalam memperoleh suatu informasi tersebut, sehingga sangat berpengaruh pada kecepatan dalam proses pengambilan keputusan investasi perusahaan.

2.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. Profitabilitas

Menurut Cahyani, (2017) mendefinisikan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal. Tingkat profitabilitas merupakan salah satu informasi penting bagi kreditur untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar selain kreditur. Cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam dan tergantung pada laba dan aset atau modal mana yang akan diperbandingkan antara satu dengan yang lainnya (Tansyawati, 2015).

2. *Tangibility*

Tansyawati, (2015) mendefinisikan bahwa aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sebagai pelengkap. Zahroh, (2016) mendefinisikan bahwa tangibility atau struktur aset adalah penentuan penyajian aset

dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang nampak pada neraca setelah debit. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap. Kedua aset tersebut yang membentuk struktur aset dan menggambarkan sebagian jumlah aset yang digunakan untuk jaminan.

3. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Menurut Cahyani, (2017) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki internal *financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang.

4. *Firm Size*

Dewi dan Sudiarta, (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya kapasitas perusahaan yang dinilai dari aset-aset yang dimilikinya. Semakin besar aset suatu perusahaan maka dapat dikatakan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan tingkat risiko yang rendah bagi investor yang melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena perusahaan yang berukuran besar dianggap memiliki

kemampuan finansial yang baik, sehingga perusahaan diyakini mampu memenuhi segala kewajibannya dan memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

2.1.5 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan suatu pencapaian perusahaan yang ditandai oleh terjadinya peningkatan atau penurunan pada aset perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor, karena investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik artinya perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga saham (Widayanthi dan Sudiarta, 2018).

Pertumbuhan perusahaan adalah suatu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Suwardika & Mustanda, 2017). Pertumbuhan perusahaan dapat menggambarkan apakah suatu perusahaan akan mengalami berkembang atau tidak.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur menggunakan *Total Asset Growth* (TAG). TAG adalah selisih total aktiva pada masa sekarang dengan masa sebelumnya terhadap total aktiva pada masa sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan melambangkan perkembangan

perusahaan yang baik secara internal maupun eksternal (Dewi & Sudhiarta, 2017).

Noviani *et.al*, (2019) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat dilihat berdasarkan penilaian yang tinggi dari pihak eksternal perusahaan terhadap aset yang dimiliki perusahaan maupun pertumbuhan perusahaan dapat dinyatakan dengan perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset masa ini dibandingkan dengan total aset masa lalu. Perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan perusahaan karena semakin baik pertumbuhan perusahaan maka akan memberikan dampak baik terhadap perkembangan perusahaan pasar saham.

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan sebuah gambaran bagaimana suatu perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari asset ataupun modal yang mereka miliki (Arifianto & Chabachid, *et al.* 2016). Profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi pula. Tingginya rasio profitabilitas tentunya akan menjadi daya tarik tersendiri bagi seorang investor yang ingin menginvestasikan uangnya pada suatu perusahaan. Semakin tinggi minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tentunya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas juga mampu menggambarkan kinerja dari sebuah perusahaan.

Rajagukguk *et al.* (2019) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Kinerja suatu perusahaan dapat dinilai dari kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba, karena pada perusahaan profitabilitas dijadikan sebagai penilaian keefektifitasan pengelolaannya. Profitabilitas pada perusahaan dapat dinilai dengan bermacam cara tergantung pada laba dari aktiva atau modal yang diperbandingkan satu dengan lainnya. Profitabilitas merupakan indikator kinerja manajemen yang ditunjukkan melalui perolehan laba selama mengelola kekayaan perusahaan. Semakin besar jumlah profitabilitas perusahaan yang tercatat pada laporan keuangan dapat diartikan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik, maka peluang perusahaan pada masa yang akan datang semakin baik (Noviani *et al.*2019).

Menurut Hery, (2018:193) jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Margin laba bersih (*Net Profit Margin*) merupakan ukuran dari profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Semakin tinggi *net profit margin*, semakin baik operasi perusahaan tersebut.

2. *Return On Assets* (ROA)

Return On Asset merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

3. *Return On Equity* (ROE)

Return on equity merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba

bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana rupiah yang tertanam dalam total ekuitas.

4. *Gross Profit Margin*

Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik. Tetapi perlu diperhatikan bahwa *gross profit* margin sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun begitu pula sebaliknya.

5. *Earning Power*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan. semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproyeksikan menggunakan ROE. Menurut Kasmir, (2018:204) *Return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat.

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan (Meidiawaati dan Mildawati, 2016). Ukuran perusahaan

mencakup besar kecilnya sebuah perusahaan yang diperlihatkan oleh aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan total aset rata-rata. Besar kecilnya ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi perusahaan dalam kemudahan perolehan dana dari pasar modal, serta akan mempengaruhi kekuatan dari perusahaan dalam melakukan proses tawar-menawar di dalam kontrak keuangan antar perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan total aset dengan tujuan mengurangi fluktuasi data yang berlebih.

2.1.8 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan pertimbangan bagaimana cara perusahaan menggunakan pendapatan apakah akan dibayar dividen atau dijadikan sebagai investasi. Kebijakan dividen dipandang sebagai keputusan yang sangat urgen dalam perusahaan, karena kebijakan tersebut menyangkut pihak - pihak yang memiliki tingkat kepentingan yang berbeda. Kebijakan dividen berhubungan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Dividen yang dibayarkan ditentukan oleh laba ditahan. Dividen yang dibayarkan akan semakin besar, jika laba yang ditahan perusahaan besar. Yusra, Herman, (2018) menyatakan bahwa penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen adalah aspek utama dalam kebijakan dividen. Musthafa (2017) kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi di masa yang akan datang. Jika manajemen memilih untuk membayar dividen maka sumber pendanaan internal akan berkurang.

Sebaliknya jika manajemen memilih untuk tidak membayar dividen, maka perusahaan akan memiliki peluang untuk investasi karena pendanaan internal meningkat.

Penentuan porsi pembagian dividen ditentukan dalam bentuk Dividen Payout Ratio (DPR) dihitung dengan membagi laba perusahaan. Jika laba perusahaan semakin tinggi maka, perusahaan memberikan sinyal positif untuk memperbesar pembagian dividen ataupun untuk modal kerja di tahun berikutnya. Dividen Payout Ratio (DPR) sebagai alat pengukuran kebijakan dividen akan menunjukkan angka 1 atau 100% dikurangi dari hasil retention ratio, dimana hasil rasio retensi ini berasal dari laba ditahan yang dibagi dengan laba bersih. Semakin tinggi pembayaran dividen, berarti semakin rendah laba ditahan, karenanya akan terjadi penghambatan pertumbuhan laba dan pertumbuhan harga saham perusahaan (Cahyanti, 2018).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Fau (2015) melakukan penelitian dengan variabel bebas yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Novilian (2016) dalam penelitiannya menggunakan variabel bebas yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, *leverage*, *price earning ratio*, dan kebijakan utang, Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio*, dan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Yuniati, dkk (2016) dalam penelitiannya menggunakan variabel bebas yaitu kebijakan dividen, kebijakan utang, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan, Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen, kebijakan utang, profitabilitas, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sari (2016) melakukan penelitian menggunakan variabel bebas yaitu kepemilikan institusional, utang perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional, utang perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Suffah dan Riduwan (2016) menggunakan variabel bebas yaitu profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen dengan variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Penelitian ini menemukan hasil bahwa profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Prastuti dan Sudiarta (2016) dalam penelitiannya menggunakan variabel bebas yaitu struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Variabel Terikatnya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Penelitian ini menemukan hasil bahwa struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ratna (2016) dalam penelitiannya menggunakan variabel bebas yaitu kebijakan dividen, kebijakan utang, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Penelitian ini menemukan hasil bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewi dan Sudiarta (2017) dalam penelitiannya menggunakan variabel bebas yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan asset. Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan dengan struktur modal

sebagai variabel mediasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah *path analysis*. Penelitian ini menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Azis (2017) dalam penelitiannya menggunakan variabel bebas yaitu keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan utang. Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sulaiman (2017) dalam penelitiannya menggunakan variabel bebas yaitu struktur modal, profitabilitas, dan *non performing loan*. Penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan *non performing loan* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dewi (2018) melakukan penelitian tentang variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda.

Adapun hasil dari penelitian ini yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Avita (2019) melakukan penelitian menggunakan variabel bebas profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Linier Berganda. Adapun hasil pada penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel terikat yang sama yaitu nilai perusahaan. Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian sekarang menggunakan periode penelitian dari tahun 2018-2021 dan dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021, sedangkan pada penelitian sebelumnya periode penelitiannya berkisar dari tahun 2016-2019.