

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Jenis perusahaan yang ada di Indonesia sangatlah beragam, salah satunya adalah perusahaan sektor Property dan Real Estate yang menjual unit rumah, unit Gedung, dan juga lahan. Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat ini mencapai 81 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sektor *Property* dan *Real Estate* terus berkembang mengikuti zaman dan juga senantiasa berusaha menyediakan kebutuhan tempat tinggal bagi masyarakat, tidak hanya menyediakan tempat tinggal, namun juga menyediakan kebutuhan gedung dan lahan sebagai tempat usaha. Di tahun 2019, sektor *Property* dan *Real Estate* mengalami penurunan seiring dengan melemahnya pertumbuhan ekonomi di tahun itu. Tahun 2020, nilai ekonomi sektor properti mencapai Rp 324,3 triliun atau 3,02% dari total perekonomian nasional, walau sempat turun di awal hingga pertengahan 2020, tetapi nilai tersebut meningkat pada akhir 2020.

Bursa Efek Indonesia menyediakan informasi yang dibutuhkan para investor sebelum melakukan penanaman modal. Para investor perlu menganalisis laporan keuangan dari perusahaan yang akan dituju. Adapun data yang sudah dirangkum dari laporan keuangan perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* dari tahun 2019-2020.

Tabel 1.1

**Perkembangan Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan,
Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor
Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2019-2020**

TAHUN	Rata-rata Struktur Modal (DER) X1		Rata-rata Pertumbuhan Perusahaan (Perubahan Total Aktiva) X2		Rata-rata Profitabilitas (ROA) X3		Rata-rata Nilai Perusahaan (PBV) Y	
	Nilai	+/-	Nilai	+/-	Nilai	+/-	Nilai	+/-
2019	0,636		0,055		0,029		0,00000168	
2020	0,814	28%	0,035	-36%	-0,020	-169%	0,00000395	135%

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 diketahui bahwa struktur modal dengan proksi DER mengalami peningkatan dari tahun 2019 sampai tahun 2020 sebesar 28%. Pertumbuhan perusahaan dengan proksi perubahan total aktiva menunjukkan penurunan dari tahun 2019 ke tahun 2020 sebesar 36%. Profitabilitas dengan proksi ROA menunjukkan penurunan yang sangat besar dari tahun 2019 hingga tahun 2020 yaitu sebesar 169%. Nilai perusahaan yang menggunakan proksi PBV menunjukkan dari tahun 2019 sampai 2020 nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 135%.

Perusahaan *Property* dan *Real Estate* selain menyediakan rumah, gedung, dan lahan, juga membuka sistem pendanaan melalui penjualan saham yang dimiliki perusahaan. Dalam membeli saham, para investor akan melihat beberapa hal sebelum akhirnya memutuskan untuk membeli saham perusahaan yang menjual. Beberapa hal yang dapat di analisis dan di pertimbangkan sebelum melakukan investasi adalah nilai perusahaan,

struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas dari laporan keuangan perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate*.

Tujuan jangka panjang dari perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat tingkat kepercayaan dan ketertarikan dari investor untuk berinvestasi semakin tinggi juga. Nilai perusahaan yang tinggi juga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan tidak hanya pada kinerja masa ini tetapi juga untuk prospek di masa yang akan datang. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Menurut Wijaya (2014) nilai perusahaan dapat diukur dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang, harga saham yang tinggi cenderung menjadikan nilai perusahaan juga tinggi. Jika nilai perusahaan dinilai baik maka harga sahamnya pun akan semakin meningkat. Maka dari itu, tidak sedikit dari investor yang melakukan pendanaan karena memiliki harapan besar kedepannya. Jenis penilaian yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan nilai buku (*book value*).

Faktor pertama adalah struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan antara perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis (Husnan, 2000). Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai

perusahaan. Dalam penelitian struktur modal menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Nopianti dan Suparno (2021), Ramdhonah *et al.*, (2019) bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, karena penggunaan hutang dianggap sebagai bentuk ekspansi usaha pada perusahaan dan perusahaan dianggap memiliki prospek usaha yang baik di masa yang akan datang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Aji (2018), Bariyyah *et al.*, (2019) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ketika struktur modal meningkat maka hutang juga akan meningkat, hutang akan menimbulkan beban tetap tanpa melihat pendapatan perusahaan. Perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan hutang beserta bunganya. Hal ini yang membuat minat investor untuk membeli saham menjadi menurun. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Kusuma (2019) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, meningkatnya struktur modal maka akan meningkatkan hutang perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi di bandingkan dengan penghematan pajak.

Faktor kedua adalah pertumbuhan perusahaan. Menurut Kusumajaya (2011) pertumbuhan adalah peningkatan atau penurunan total

aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak baik internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang baik akan memberikan sinyal baik bagi perusahaan. Namun, tingginya pertumbuhan pada perusahaan, maka kebutuhan akan dana semakin tinggi dan mengharuskan perusahaan menggunakan dana dari luar untuk membiayai ekspansi yang semakin besar. Pertumbuhan perusahaan dapat di hitung menggunakan Perubahan Total Aktiva. Penelitian yang dilakukan oleh Bariyyah *et al.*, (2019) dan Ramdhonah *et al.*, (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya pertumbuhan perusahaan dianggap sebagai sinyal positif untuk para investor, karena peningkatan aset memiliki potensi peningkatan arus kas yang tinggi dimasa mendatang. Peningkatan pertumbuhan perusahaan dapat menjadi indikator prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Maryam *et al.*, (2020), Ukhriyawati dan Dewi (2019) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena meningkatnya pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan guna menambah aset perusahaan. Semakin besar biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menambah aset perusahaan, maka akan semakin sedikit dana yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Faktor ketiga adalah profitabilitas. Brigham dan Houston (2009) mendefinisikan profitabilitas adalah nilai akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan

Return on Asset (ROA). ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya. Rasio ROA adalah rasio untuk mengukur tingkat efisiensi kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penggunaan aset perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nopianti dan Suparno (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan meningkatnya profitabilitas maka akan memberikan sinyal baik kepada investor yang berdampak kepada tingginya permintaan terhadap saham oleh investor. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Dwiastuti dan Dillak (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya laba perusahaan akan memberikan dampak positif bagi perusahaan seperti peningkatan harga saham dan memperlihatkan kondisi perusahaan yang baik, sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Aji (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ketika profitabilitas meningkat, maka nilai perusahaan akan menurun dikarenakan perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen melainkan memilih menahannya menjadi laba ditahan. Sehingga investor memandang mereka tidak akan mendapatkan keuntungan dari penanaman saham di perusahaan tersebut.

Berdasarkan latar belakang diatas, fenomena yang terjadi di tempat penelitian dan research gap, maka peneliti ingin meneliti kembali pengaruh antar variabel dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan

Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis sebagai tambahan referensi dan dapat berguna sebagai sumbangan konseptual bagi penelitian selanjutnya di topik yang sama.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan perusahaan sebagai sumber informasi mengenai pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

UNMAS DENPASAR

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan pilar dalam manajemen keuangan. Teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang sinyal yang berguna sementara sinyal lain tidak berguna. Sinyal dalam perusahaan dapat diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berupa berbagai macam bentuk, berbagai bentuk ini dapat secara langsung diamati maupun diperlukan penelaahan lebih mendalam. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan harusnya mengandung informasi yang dapat merubah pandangan dan penilaian pihak eksternal. Sinyal yang diberikan harus mencerminkan kualitas dari perusahaan, kualitas ini dapat dilihat dari elemen-elemen yang terlampir pada sinyal tersebut. Informasi yang disajikan oleh perusahaan berisi tentang keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan di masa yang akan datang sebuah perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi, Wijaya (2012).

Teori sinyal menekan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan.

Informasi yang dikeluarkan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi ketika pengumuman dikeluarkan. Ketika perusahaan mengeluarkan informasi tersebut, pelaku pasar perlu melakukan interpretasi dan menganalisis informasi tersebut. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham, Jogiyanto (2000).

2.1.2 Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dengan melakukan survei pada perusahaan di Amerika Serikat. Kemudian, diberikan nama *pecking order theory* oleh Myers dan Majluf di tahun 1984. Pada tahun 1984, Myers mengembangkan teori alternative dalam pengambilan keputusan pendanaan yang dituangkan dalam tulisan berjudul “*The Capital Structure Puzzle*”, dalam tulisannya terdapat pernyataan bahwa adanya tata urutan bagi perusahaan dalam keputusan pendanaan. *Pecking order theory* menjelaskan tentang urutan perusahaan dalam keputusan pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan yang memiliki keuntungan yang lebih besar umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki keuntungan besar memerlukan pendanaan dari pihak luar yang lebih sedikit. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih kecil akan cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dengan alasan bahwa dana internal tidak mencukupi kebutuhan perusahaan dan hutang adalah

sumber eksternal yang disukai. Teori *pecking order* bisa menjelaskan alasan perusahaan dapat mencapai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang rendah. Tingkat hutang yang rendah tersebut karena perusahaan tidak begitu membutuhkan pendanaan dari luar perusahaan. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk mendanai kebutuhan investasi perusahaan. Purwitasari (2013).

2.1.3 Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*)

Bunga adalah salah satu pengurangan beban pajak yang menjadikan hutang lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Maka, secara tidak langsung pemerintah akan membiayai sebagian biaya dari modal hutang atau dengan cara lain. Semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya. Dalam dunia nyata, perusahaan jarang menggunakan hutang 100 persen, dengan alasan utama adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah. Teori ini memasukkan pengaruh pajak perseorangan, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan utang. Menurut *trade off model*, struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain (*trade-off*).

2.1.4 Nilai Perusahaan

Perusahaan merupakan salah satu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan memproduksi barang dan jasa serta menjualnya. Kegiatan produksi dalam perusahaan yang baik akan membawa perusahaan menjadi lebih baik, salah satu faktor yang membawa citra baik ke perusahaan adalah cara perusahaan manajemen keuangannya. Selain itu, manajemen juga menjadi salah satu faktor mencapai nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai saat ini.

Menurut Harmono (2011) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran dipasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Menurut Brealey *et al.*, (2008) nilai perusahaan mengikhtisarkan nilai kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depan. Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan dimasa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang

sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan menurut Keown dan John (2011:240) adalah sebagai berikut:

1. Nilai Buku

Nilai buku (*book value*) merupakan nilai dari aktiva yang ditunjukkan pada laporan neraca perusahaan. Nilai ini menggambarkan biaya historis asset dari pada nilai sekarang. Sebagai contoh, nilai buku saham preferen suatu perusahaan adalah jumlah yang dibayarkan oleh investor yang awalnya untuk membayar saham tersebut dan jumlah yang diterima oleh perusahaan ketika saham diterbitkan.

2. Nilai Likuiditas

Nilai likuiditas adalah sejumlah uang yang dapat direalisasikan jika asset di jual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan dihentikan dan assetnya di bagi serta di jual, maka harga jual tersebut merupakan nilai likuiditas asset.

3. Nilai Harga Pasar

Nilai harga pasar dari suatu asset adalah nilai yang teramati untuk aktiva yang ada dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang bekerja sama di pasaran, di mana pembeli dan penjual menegosiasikan harga yang diterima untuk aktiva.

Menurut Breayley *et al.*, (2008:165) nilai buku mencatat berapa yang dibayar perusahaan untuk assetnya. Nilai likuiditas adalah berapa yang bisa di jaring perusahaan dengan menjual assetnya dan meluansi utangnya. Sedangkan nilai pasar adalah jumlah yang bersedia di bayarkan investor untuk sebuah saham perusahaan. Ini tergantung pada kemampuan menanggung laba dari asset saat ini serta perkiraan profitabilitas investasi di masa depan. Tujuan perusahaan memaksimumkan nilai perusahaan dengan pertimbangan teknis sebagai berikut:

- a) Memaksimumkan nilai bermakna lebih luas daripada memaksimumkan laba, karena memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap uang.
- b) Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- c) Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

2.1.5 Struktur Modal

Modal merupakan komponen dana jangka panjang suatu perusahaan yang meliputi sisi kanan neraca perusahaan kecuali hutang lancar. *Capital Structure* (Struktur Modal) merupakan komposisi modal perusahaan yang dilihat dari sumbernya, khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari suber utang dan sekaligus modal yang berasal dari pemilik. Struktur modal diukur dengan menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *debt to equity*, dan *collateralizable assets* dari utang.

Leverage mencerminkan penggunaan sumber dana dari utang jangka panjang yang berasal dari modal asing yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets ratio* (Sugeng, 2009:41). Menurut Handayani (2008:3) struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Kemudian, menurut Mahendra (2011:2) struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

1. Hutang jangka panjang yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang terdiri dari hutang hipotek dan hutang obligasi
2. Modal pemegang saham yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Dari pandangan tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka pendek dengan modal sendiri baik dari sumber internal maupun eksternal.

Keputusan pendanaan perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan pendanaan tersebut dapat diperoleh dari pihak internal maupun pihak

eksternal perusahaan. Apabila pendanaan tersebut diperoleh dari sumber internal, maka pendanaan tersebut disebut pendanaan internal (*internal financing*) dalam bentuk laba ditahan. Sedangkan jika perusahaan memperoleh pendanaan yang sumbernya berasal dari eksternal, maka pendanaan tersebut disebut pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi dua yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham (Sjahrial, 2008:179).

Analisis struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan yaitu pendanaan ekuitas dan hutang. Analisis kebijakan struktur modal tersebut membantu perusahaan untuk menentukan suatu pilihan pendanaan yang paling baik digunakan dalam mengambil keputusan. Penggunaan utang meningkatkan resiko perusahaan, tetapi juga meningkatkan keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal akan menyeimbangkan resiko dan keuntungan perusahaan. Apabila perusahaan banyak menggunakan hutang, maka para investor akan berfikir bahwa perusahaan mempunyai prospek baik dengan struktur modal (DER) semakin tinggi maka nilai perusahaan (PBV) akan meningkat begitu pula dengan permintaan dan juga harga saham.

2.1.6 Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya.

Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Sriwardany, 2006:11). Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Sriwardany (2011) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa variabel seperti *Price/Earning ratio (Price per share/Earning per share)*, *Price/Cash Flow ratio (Price per share/Cash Flow per share)*, *Market/Book ratio (Market price per share/book value per share)*, *Tobin'q*, biaya pengembangan (*R&D Expense*) dibagi dengan total penjualan.

Pertumbuhan sebagai dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal, hal ini disebabkan karena pertumbuhan perusahaan memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan. Bagi investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan para investor akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34). Pertumbuhan perusahaan yang

cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan di masa mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi, sebaiknya perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Safrida (2008:91) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap perusahaan harga saham, yang berarti informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor.

Pertumbuhan perusahaan pada umumnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1. Pertumbuhan dari luar (*External growth*)

Secara umum, bila kondisi pengaruh dari luar positif maka, akan meningkatkan peluang perusahaan untuk semakin bertumbuh dari waktu ke waktu.

2. Pertumbuhan dari dalam (*Internal growth*)

Pertumbuhan dari dalam ini menyangkut dengan produktivitas perusahaan. Semakin meningkat produktivitas perusahaan maka, diharapkan pertumbuhan perusahaan akan semakin meningkat dari waktu ke waktu.

3. Pertumbuhan karena pengaruh iklim dan situasi usaha local

Jika infrastruktur dan iklim mendukung usaha tersebut, maka pertumbuhan perusahaan akan terlihat baik dari waktu ke waktu.

Hubungan pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan yang menjadi salah satu penilaian investor dalam menentukan apakah akan melakukan investasi atau tidak. Pertumbuhan perusahaan akan memberikan citra perusahaan yang baik.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berupa laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan (Kusumawati, 2005). Dapat dikatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan dalam periode akuntansi. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan gambaran yang mengukur seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba dari proses operasional yang telah dilaksanakan untuk menjamin kelangsungan perusahaan dimasa yang akan datang. Horne dan John (2005) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih) dan profitabilitas terhadap kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan, sedangkan ROE adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan di investasikan pemegang saham

pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba.

Menurut Munwar (1995), ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yaitu:

1. Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang modal.

2. Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah bertahan cukup lama akan lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan adalah umur dari perusahaan baru berdiri hingga perusahaan masih mampu menjalankan manajemennya.

3. Skala Perusahaan

Jika skala ekonomi sebuah perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya lebih rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4. Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

5. Habitat Bisnis

Perusahaan yang beban produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*Habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil daripada *non habitual basis*.

6. Produk yang Dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang modal.

Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan yaitu dengan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dalam hal ini ROA terhadap nilai perusahaan antara lain Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power*, semakin efisien perputaran asset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode kedepan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas sebuah perusahaan, maka nilai perusahaan di mata investor akan semakin baik. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian terdahulu terkait dengan penelitian nilai perusahaan, antara lain:

1. Nopianti dan Suparno (2021)

Melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Pada penelitian struktur modal dan profitabilitas menjadi variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan, sedangkan profitabilitas juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan sekarang sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, serta struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Perbedaan: penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

2. Irawan dan Kusuma (2019)

Melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun

2014-2016 sebagai sampel penelitian. Dimana penelitian ini menggunakan struktur modal dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: antara penelitian terdahulu dan penelitian ini sama-sama menggunakan PBV untuk menghitung nilai perusahaan dan DER untuk menghitung struktur modal.

Perbedaan: penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

3. Fauzi dan Aji (2018)

Melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor *agriculture*. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *agriculture* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 sebagai sampel penelitian.

Struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas sama-sama memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: antara penelitian terdahulu dan penelitian ini, sama-sama menggunakan ROA untuk menghitung profitabilitas dan DER untuk menghitung struktur modal.

Perbedaan: penelitian terdahulu menggunakan PER untuk menghitung nilai perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan PBV untuk menghitung nilai perusahaan. Selain itu, penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *agriculture* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

4. Bariyyah *et al.*, (2019)

Melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. Dalam penelitian ini, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel independen, sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang sudah ditentukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: antara penelitian sebelumnya dan penelitian ini, sama-sama menggunakan PBV untuk menghitung nilai perusahaan, menggunakan DER untuk menghitung struktur modal, dan menggunakan perubahan total aktiva untuk menghitung pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan: di antara kedua penelitian ini memiliki perbedaan yaitu, pada penelitian terdahulu menggunakan ROE untuk menghitung profitabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan ROA untuk menghitung profitabilitas. Selain itu, populasi kedua penelitian juga berbeda, dimana penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

5. Maryam *et al.*, (2020)

Melakukan penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 20 perusahaan yang termasuk dalam indeks IDX High Dividend 20 selama periode 2015-2018. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan melakukan penelitian dengan metode penelitian analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan deviden sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: antara penelitian sebelumnya dan penelitian ini sama-sama menggunakan PBV sebagai cara menghitung nilai perusahaan.

Perbedaan: penelitian sebelumnya menggunakan ROE untuk menghitung profitabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan ROA untuk menghitung profitabilitas.

6. Ukhriyawati dan Dewi (2019)

Melakukan penelitian pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi yang diambil adalah dari perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini nilai perusahaan berperan sebagai variabel dependen, sedangkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berperan sebagai variabel independen. Penelitian terdahulu menggunakan 24 sampel perusahaan dan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: antara penelitian terdahulu dan penelitian ini menggunakan PBV sebagai cara menghitung nilai perusahaan, menggunakan DER sebagai cara menghitung struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan dihitung dengan selisih total aset yang dimiliki perusahaan periode sekarang dengan periode sebelumnya.

Perbedaan: penelitian sebelumnya menggunakan populasi perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

7. Ramdhonah *et al.*, (2019)

Melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi yang diambil adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini nilai perusahaan sebagai variabel dependen, sedangkan struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif verifikatif. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini sama-sama menggunakan PBV untuk menghitung nilai perusahaan, menggunakan DER untuk menghitung struktur modal.

Perbedaan: penelitian terdahulu menggunakan ROE untuk menghitung profitabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan ROA untuk menghitung profitabilitas. Untuk populasi, penelitian terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

8. Mandjar dan Triyani (2019)

Melakukan penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur modal, struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan struktur kepemilikan adalah variabel independen, sedangkan nilai perusahaan adalah variabel dependen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada cukup bukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ada cukup bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: antara penelitian sebelumnya dan penelitian ini, sama-sama menggunakan selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan periode ini dengan periode sebelumnya, dan menggunakan DER untuk menghitung struktur modal.

Perbedaan: penelitian terdahulu menggunakan rasio Tobin's Q untuk menghitung nilai perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan PBV untuk menghitung nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menggunakan ROE untuk menghitung profitabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan ROA untuk menghitung profitabilitas.

Selain itu, populasi pada kedua penelitian ini juga berbeda, dimana penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

9. Martha *et al.*, (2018)

Melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Pada penelitian ini, variabel dependennya adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas dan kebijakan deviden. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sampel adalah Perbankan yang terdaftar di BEI dalam periode 2012 – 2016, Perbankan yang memiliki laporan keuangan lengkap dalam periode 2012 – 2016, Perbankan yang membagikan deviden dalam periode 2012 – 2016, dan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: penelitian sebelumnya menggunakan PBV sebagai alat ukur nilai perusahaan, sedangkan penelitian ini juga menggunakan PBV sebagai alat ukur nilai perusahaan.

Perbedaan: penelitian sebelumnya menggunakan ROE untuk menghitung profitabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan ROA untuk menghitung profitabilitas. Selain itu populasi juga berbeda, dimana penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan perbankan

yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

10. Dwiastuti dan Dillak (2019)

Melakukan penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI. Pada penelitian ini nilai perusahaan sebagai variabel dependen, sedangkan ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas sebagai variabel independent. Penelitian ini mengumpulkan sampel dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan software *evIEWS 9*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: dalam penelitian sebelumnya, menggunakan ROA sebagai alat ukur profitabilitas.

Perbedaan: penelitian sebelumnya menggunakan rasio Tobin's Q dan di penelitian ini menggunakan PBV sebagai alat ukurnya. Selain itu, populasi kedua penelitian ini juga berbeda, pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.