

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN PROPERTI
DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2008 - 2012**

(Tesis)

Oleh

BUDI HARTONO



**PROGRAM PASCA SARJANA MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRACT

EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY OF PRICE BOOK VALUE IN PROPERTY COMPANIES AT INDONESIA STOCK EXCHANGE, 2008 - 2012

By

BUDI HARTONO

One of the company's efforts to improve and maintain the company's performance is to measure the ability of the capital structure in affecting the value of the company. Capital structure or Debt to Equity Ratio (DER) with regard to the amount of debt and equity used to finance the company's assets.

Profitability or Return on Equity (ROE) is the level of the company's ability to measure the effectiveness of management as calculated by the profit generated from sales and investment companies. The company's profit is an element of value creation that shows the company's prospects in the future.

The value of the company or Price Book Value (PBV) is the view of investors against companies that are often associated with stock prices. The company's value is a ratio used to measure the market performance of the share price to book value.

This study aims to determine the effect of capital structure (DER) and profitability (ROE) to price book value (PBV) with the object of research at property companies listed on the Stock Exchange. The samples using purposive sampling method, and based on the criteria obtained a total sample of 21 companies. The research data is secondary data obtained from www.idx.co.id year period 2008-2012. Research hypothesis testing using the technique of multiple linear regression analysis with SPSS software tool.

The results showed that (1) the capital structure (DER) has no effect and no significant effect on the value of the company, (2) while profitability (ROE) and a significant positive effect on firm value. Debt management in property companies listed on the Indonesian Stock Exchange have not been able to show its effect on firm value.

Keywords: Capital Structure (DER), Profitability (ROE), and Price Book Value

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008 - 2012

Oleh

BUDI HARTONO

Salah satu upaya perusahaan untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja perusahaan adalah mengukur kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal atau *Debt to Equity Ratio* (DER) berkaitan dengan jumlah utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan.

Profitabilitas atau *Return on Equity* (ROE) merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas manajemen yang dihitung oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Laba perusahaan merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Nilai perusahaan atau *Price Book Value* (PBV) adalah pandangan investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan objek penelitian pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI. Penentuan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan berdasarkan kriteria didapat jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari *www.idx.co.id* periode Tahun 2008-2012. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) struktur modal (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) sedangkan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan hutang pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum mampu menunjukkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROE), dan Nilai Perusahaan

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN PROPERTI
DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2008 - 2012**

Oleh

BUDI HARTONO

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
MAGISTER MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Tesis

**: PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
PROPERTI DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2008 – 2012**

Nama Mahasiswa

: Budi Hartono

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1121011007

Konsentrasi

: Keuangan

Program Studi

: Magister Manajemen

Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi

Universitas Lampung



Pembimbing I,

Pembimbing II,

Dr. H. Irham Lihan, S.E., M.Si.
NIP. 19590906 198603 1003

Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP.19691128 200012 2001

Program Studi Magister Manajemen

Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Lampung

Ketua Program Studi,

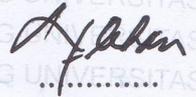
Dr. H. Irham Lihan, S.E., M.Si.
NIP. 19590906 1986031003

MENGESAHKAN

1. Komisi Penguji

1.1. Ketua Komisi Penguji

(Pembimbing I) : **Dr. H. Irham Lihan, S.E., M.Si.**


.....

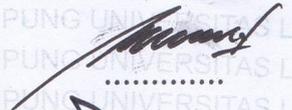
1.2. Anggota Komisi Penguji

(Penguji I) : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**.....

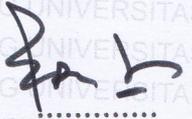

.....

1.3. Anggota Komisi Penguji

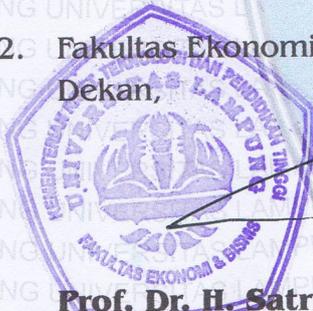
(Penguji II) : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**


.....

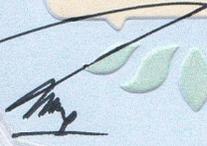
1.4. Pembimbing II : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**


.....

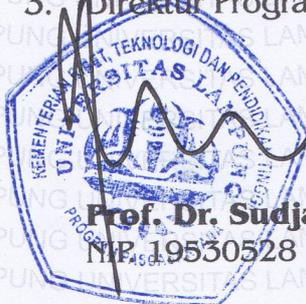
2. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung Dekan,



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1011



3. Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. Sudjarwo, M.S.
NIP. 19530528 198103 1002

Tanggal Lulus Ujian Tesis : **20 Desember 2016**

LEMBAR PERNYATAAN

Dengan ini Saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa :

1. Tesis dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2012”** adalah karya Saya sendiri dan Saya tidak melakukan penjiplakan atau *Plagiatisme* atas karya penulis lain dengan cara yang tidak sesuai dan tata etika ilmiah yang berlaku.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan ini, apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, Saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada Saya, Saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 27 Februari 2016
Pembuat Pernyataan,



Budi Hartono
NPM 1121011007

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Tanjung Karang pada tanggal 15 September 1983, sebagai anak ke lima dari tujuh bersaudara pasangan H. M. Nawawi (Alm.) dan Hj. Hadijah.

Pendidikan penulis diawali dari sekolah Taman Kanak-Kanak (TK) Tri Dharma di Tanjung Bintang Lampung Selatan. Pada umur 7 tahun, penulis melanjutkan studi ke Sekolah Dasar Negeri 3 (SDN3) di Tanjung Bintang Lampung Selatan dan diselesaikan pada tahun 1996. Pada tahun yang sama, penulis melanjutkan studi di SLTP Al-Kautsar Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 1999. Kemudian penulis melanjutkan pendidikannya di SMKN2 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2002. Pada tahun 2003 penulis diterima di Perguruan Tinggi Universitas Lampung Pada Jurusan Teknik Mesin melalui jalur SPMB dan menyelesaikan sidang sarjana pada tanggal 28 April 2008 dengan konsentrasi mata kuliah pada bidang Konversi Energi.

Pada Bulan Agustus tahun 2008 penulis diterima bekerja di PT. Sierad Produce, Tbk. Lampung. Kemudian pada tahun 2010 penulis bekerja di PT. Summersarana Multiteknik, perusahaan yang bergerak pada bidang kontraktor. Pada tahun 2011 penulis melanjutkan studi S2 di Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Lampung dan diselesaikan pada tahun 2016.

*Sukses itu ditentukan dari tujuan yang terencana.
Rencana merupakan langkah awal untuk mencapai
suatu tujuan sedangkan target adalah sasaran untuk
mendapatkan tujuan tersebut.*

*Hanya do'a yang dapat merubah takdir dan hanya
takwa yang dapat menambah usia. Seseorang terhalang
rizkinya adalah karena dosa yang diperbuatnya.*

(sabda Rasulullah SAW)

*Tak ada daya dan upaya kecuali karena pertolongan
Allah Yang Maha Luhur lagi Maha Agung.*

(Allah SWT)

Atas Segala izin dan kehendakNya serta rasa syukur dan terima kasih ku,

Ku persembahkan karya ku yang berharga ini untuk :

Allah SWT

Pembimbing Umat Manusia, Nabi Muhammd SAW

Istri dan Anak ku Tercinta

Keluarga Besar ku

Almamater Tercinta, UNILA

Nusantara ku

Sahabat dan Orang-Orang Terdekat

Generesi Penerusku

SANWACANA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena berkat rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis ini sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Pasca Sarjana Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa tanpa ridho dari Allah SWT tesis ini tidak akan selesai dan berkat partisipasi dari berbagai pihak pula tesis ini dapat terselesaikan. Sebagai rasa syukur penulis, penulis menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Lampung
2. Bapak Dr. Ir. Irham Lihan M.si., sebagai Ketua Jurusan Magister Manajemen Universitas Lampung sekaligus dosen pembimbing Tesis sehingga terselesaikannya Tesis ini.
3. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., sebagai dosen pembimbing Tesis yang senantiasa selalu memberi petunjuk dan bantuannya.
4. Bapak Prof. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc., sebagai penguji utama tesis.
5. Ibu Dr. Sri Hasnawati S.E., M.E., sebagai penguji II pada sidang tesis atas penyempurnaan tesis penulis.

6. Seluruh staf pengajar Unila khususnya Program Studi Magister Manajemen telah banyak memberikan ilmunya.
7. Segenap pegawai Unila khususnya administrasi telah banyak membantu penulis.
8. Istri ku tercinta Yuni Ambarwati yang sangat memotivasi dan membantu menyelesaikan tesis ini serta Anak ku Athalla yang senantiasa selalu membuat ku tersenyum.
9. Mama ku tercinta, yang senantiasa mendo'akan sehingga terselesaikannya tesis ini.
10. Saudara kandung dan keluarga besar penulis yang senantiasa memberikan dukungan penulis.
11. Rekan seperjuangan Tesis, Bang Iwan, Junaidi, Fajar, Tiar, dan kawan – kawan MM.
12. Teman-teman penulis yang tersebar dimuka bumi.
13. Orang-orang yang telah membantu baik secara langsung ataupun tidak langsung serta yang telah memberikan motivasi dan support kepada penulis.

Penulis menyadari sepenuhnya, bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisa tesis ini. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan pembaca pada umumnya.

Bandar Lampung, Februari 2017

Penulis,

Budi Hartono

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	10
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
II. TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1. Struktur Modal	12
2.2. Profitabilitas	21
2.3. Nilai Perusahaan	24
2.4. Penelitian Terdahulu	27
2.5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	29
2.6. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	31
2.7. Kerangka Berpikir	34
III. METODE PENELITIAN	35
3.1. Waktu dan Tempat Penelitian	35
3.2. Metode Penelitian	35
3.3. Jenis Data	35

3.4. Populasi Sampel Penelitian	36
3.5. Variabel Penelitian	37
3.6. Metode Pengumpulan Data	40
3.7. Metode Analisis Data	40
3.8. Pengujian Hipotesis	43
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	45
4.1. Deskripsi Data Penelitian	45
4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik	47
4.2.1. Hasil Uji Normalitas	47
4.2.2. Hasil Uji Multikolinieritas	48
4.2.3. Hasil Uji Autokorelasi.....	49
4.2.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas	50
4.3. Hasil Uji Hipotesis	51
4.3.1. Hasil Uji Serempak (Uji F)	51
4.3.1. Hasil Uji Parsial (Uji t)	51
4.4. Pembahasan	53
4.4.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	53
4.4.2. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	55
V. SIMPULAN DAN SARAN	57
5.1. Simpulan	57
5.2. Saran	58
DAFTAR PUSTAKA	59
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian terdahulu	29
2. Jumlah sampel berdasarkan kriteria penarikan sampel	36
3. Sampel penelitian	37
4. Definisi Operasional	39
5. Descriptive statistics	45
6. One-sample kolmogorove smirnov-test	47
7. Hasil uji multikolonieritas	48
8. Hasil uji autokorelasi	49
9. Hasil uji F	51
10. Hasil uji t	52

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka berpikir	34
2. Scatterplot	50

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Banyak masyarakat tertarik menginvestasikan dananya di sektor properti dikarenakan harganya yang cenderung selalu naik. Bahkan diperkirakan kenaikan yang terjadi sebesar 40% setiap tahunnya. *Supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan semakin besar seiring pertumbuhan penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, taman hiburan dan lain-lain, selain itu harga tanah bersifat rigid, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini, 1997). Sudah selayaknya apabila perusahaan pengembang dapat meraup keuntungan yang besar dari kenaikan harga properti tersebut, dan dengan keuntungan yang diperoleh maka perusahaan pengembang dapat memperbaiki kinerja keuangannya sehingga dapat mendongkrak nilai perusahaan.

Salah satu upaya perusahaan untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja perusahaan adalah mengukur kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat meningkatkan kemakmuran dari pemilik perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan jumlah utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Struktur modal yang optimal mampu menciptakan kondisi keuangan yang kuat dan stabil.

Bersamaan dengan meningkatnya pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal dan tersedianya dana dari para calon investor yang berminat menginvestasikan modalnya. Struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan investasi yang cukup penting. Hal ini berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima investor. Investor memerlukan informasi perusahaan seperti laporan keuangan untuk melihat struktur modal perusahaan. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan.

Perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri disebut sebagai struktur modal (Sutrisno, 2001). Teori struktur modal menjelaskan tentang pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teori ini menerangkan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan rasio antara utang dan ekuitas ialah bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori yang menyangkut struktur modal adalah teori yang menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2004).

Struktur keuangan merupakan cara aktiva perusahaan dibelanjai/dibiayai sedangkan struktur modal merupakan pembiayaan pembelanjaan perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang, saham preferen/prioritas dan modal saham biasa, (tetapi tidak termasuk utang jangka pendek). Struktur modal dalam suatu perusahaan adalah hanya sebagian dari struktur keuangannya (Weston dan

Brigham, 1985). Struktur modal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang optimal (Husnan, 2004).

Struktur modal menerangkan sumber pendanaan, manajer keuangan perlu mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber pendanaan yang akan dipilih. Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi dalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan utang.

Pendanaan dapat diperoleh dari modal ekuitas yang permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek sementara yang lebih berisiko. Profitabilitas (laba) yang diperoleh perusahaan merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Nilai pasar perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar utang (Helfert, 1997). Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang yang diekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001). Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) dan/atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar utang, atau ekspektasi harga pasar aktiva (Sugihen, 2003).

Salah satu rasio yang banyak digunakan dalam mengambil keputusan investasi adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (*price book value*). Nilai

buku perusahaan adalah nilai aset perusahaan dibagi jumlah saham yang diterbitkan perusahaan, dengan kata lain, nilai buku saham merupakan nilai wajar dari saham emiten tersebut, sementara harga saham bisa dipengaruhi oleh banyak faktor dan berbagai sentimen. Harga saham yang ada di bursa efek selalu mencerminkan perkiraan kinerja atau nilai buku perusahaan di masa depan, karena pada dasarnya orang yang membeli saham adalah membeli masa depan, untuk berinvestasi dalam jangka waktu panjang.

Indikator *price book value* (PBV) digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, dengan mengetahui rasio PBV, investor bisa mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, *undervalued*, dan *overvalued*. Penggunaan PBV sebagai proksi yang mewakili nilai perusahaan juga digunakan pada sebagian besar penelitian yang menggunakan nilai perusahaan dalam variabel penelitiannya.

Tujuan perusahaan untuk jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga nilai buku yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 1997). Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan utang.

Besarnya utang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan utang merupakan penentuan

berapa besarnya utang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio antara total utang dengan total aktiva. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru (Brigham dan Gapenski, 1996). Babu dan Jain (1998) menyatakan empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan utang daripada saham baru, yaitu (1) Adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; (2) Biaya transaksi pengeluaran utang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; (3) Lebih mudah mendapatkan pendanaan utang daripada pendanaan saham; (4) Kontrol manajemen lebih besar adanya utang baru daripada saham baru. Penerbitan utang merupakan sinyal adanya *good news* yaitu manajer lebih yakin atas kinerja perusahaan pada masa mendatang sehingga harga saham meningkat dengan adanya pengumuman kenaikan utang. Harga saham yang meningkat mencerminkan peningkatan nilai perusahaan.

Pemaparan di atas memberikan kesan bahwa bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal dari luar dan modal sendiri yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Jika DER semakin tinggi, maka nilai perusahaan akan meningkat selama DER belum sampai pada titik optimalnya sesuai dengan *trade-off theory*. *Trade-off theory* juga menyatakan bahwa dengan meningkatnya nilai DER (jumlah utang yang semakin

besar) dapat meningkatkan profitabilitas, hanya jika utang yang bertambah jumlahnya digunakan secara benar.

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) membuktikan bahwa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan deviden (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Eli (2008) mengenai pengaruh struktur modal (DER) dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2010) yang membuktikan bahwa kebijakan utang (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meningkatnya utang perusahaan akan kewajiban-kewajiban yang harus ditanggung perusahaan seperti beban bunga. Bunga utang tersebut meningkat lebih besar daripada penghematan pajak yang dapat meningkatkan probabilitas kebangkrutan sehingga menyebabkan persepsi negatif investor. Hal ini akan menurunkan harga saham yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mardiaty, Ahmad, dan Putri (2012) yang

menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor selain struktur modal adalah profitabilitas yang juga mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini tampak jelas dari kenaikan *capital gain* dari saham perusahaan sektor properti dan real estate yang mencapai 187% dari tahun 2008-2012. Teori *signalling* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham (Bhattacharya, 1979). Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Profitabilitas (laba) merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat diukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan pengembalian atas penjualan, laba per lembar saham, pengembalian atas aktiva, pengembalian atas ekuitas (kekayaan bersih).

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas manajemen yang dihitung oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Perhitungan rugi laba membantu pemakai laporan keuangan meramalkan arus kas masa depan. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban

terhadap penyandang dana juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* atau sering disebut *return on common equity* sering diterjemahkan sebagai rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Investor akan membeli saham karena tertarik dengan *return on equity* (ROE) atau bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham, dimana semakin tinggi ROE maka semakin tinggi *price book value* (PBV) sebagai ukuran dari nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) dengan judul Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia. Variabel independen yang digunakannya adalah umur perusahaan, penanaman modal asing, skala perusahaan dan profitabilitas dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa pada tahun 2002 variabel independen yaitu skala perusahaan, penanaman modal asing dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Pada tahun 2003 variabel independen skala perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, sedangkan variabel independen lain yaitu umur perusahaan, penanaman modal asing dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan.

Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiaty, Ahmad, dan Putri (2012) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh laba dari aktiva perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi laba semakin efisien perputaran aktiva atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian di atas, tampak pengaruh langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan masih belum menunjukkan hasil yang konsisten pada hubungan antar variabel. Begitu juga pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai **“Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pokok permasalahan yang dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2008-2012.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2008-2012.

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menambah wawasan dan pandangan kepada peneliti, tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas pada sektor properti di Bursa Efek Indonesia
2. Melalui penelitian ini diharapkan dapat melengkapi temuan-temuan empiris yang telah ada mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dalam kaitannya dengan ilmu manajemen keuangan dan investasi
3. Sebagai referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya yang tertarik mendalami dunia investasi, untuk mendapatkan penemuan-penemuan baru yang berguna bagi kemajuan dan pengembangan ilmu pengetahuan.
4. Sebagai pedoman bagi para investor khususnya dan masyarakat umumnya, dalam memberikan informasi yang lebih lengkap, dan jelas mengenai pengaruh struktur modal yang terwakili oleh DER dan profitabilitas yang terwakili oleh ROE terhadap harga saham properti di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat mempertimbangkan pengambilan keputusan yang akurat dalam menginvestasikan dana nya di pasar modal.

1.4. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut :

1. Struktur modal yang diwakilkan melalui DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Profitabilitas yang diwakilkan melalui ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2004), dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999). Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, tidak seperti rasio utang yang hanya menggambarkan target komposisi utang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Arifin, 2005). Brigham (2001) menyatakan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu:

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang.

3. *Leverage* Operasi

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal, namun pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi hanya menggunakan utang yang relatif kecil. Pembeneran teoritis mengenai hal ini belum ada, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi.

7. Pengendalian

Pengaruh utang melawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan utang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan bangkrut maka para manajer akan mengambil risiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen.

8. Sikap Manajemen

Tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham tinggi daripada struktur modal yang lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tetap.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor penggunaan utang yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

10. Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan pasar obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang sangat berpengaruh struktur modal perusahaan yang optimal.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

12. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan, jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai.

Struktur modal yang optimal terjadi pada *leverage* keuangan tingkat tertentu. *Leverage* keuangan merupakan penggunaan dana, dimana dalam penggunaan dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan beban tetap (Martono dan Harjito, 2001:240). Dalam rangka mencapai struktur modal yang optimal para ahli merumuskan teori-teori tentang struktur modal, berikut ini teori struktur modal yaitu:

1. Teori *Trade-Off*

Sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan Teori *trade-off* dari utang. Perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham, 2001). Biaya dari utang dihasilkan dari:

- 1.) Peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan.
- 2.) Biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan.
- 3.) Biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor (Sriwardany, 2006).

Pendekatan Modigliani dan Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar, tetapi perlu diingat bahwa nilai sekarang dari kesulitan keuangan dan nilai sekarang biaya keagenan dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki utang (Sartono, 2001). Teori ini menganggap bahwa penggunaan utang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak utang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya utang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan utang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal:

- 1.) Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.

- 2.) Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

2. Teori *Pecking Order*

Pandangan alternatif mengenai cara manajer mendanai anggaran modal perusahaannya yang dikenal dalam literatur ekonomi keuangan sebagai Teori *pecking order*. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih membelanjai perusahaan dengan dana internal yaitu yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi aliran kas (Ekawati, 2004). Teori struktur modal *pecking order* diringkaskan dalam 4 bagian di bawah ini:

- 1.) Perusahaan menerapkan kebijakan dividen untuk kesempatan investasi.
- 2.) Perusahaan lebih menyukai dana internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 3.) Saat pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan pertama akan memilih menerbitkan sekuritas utang. Menerbitkan sekuritas jenis modal akan dilakukan terakhir.
- 4.) Dengan semakin banyaknya dana eksternal yang dibutuhkan untuk mendanai proyek dengan nilai sekarang positif, pendapatan *pecking order* akan diikuti, ini berarti lebih menyukai utang yang berisiko artinya pada konvertibel, modal preferen, dan modal biasa sebagai pilihan terakhir.

3. Teori Arus Kas Bebas

Jensen *dalam* Keown (2000) mendefinisikan arus kas bebas sebagai berikut:

arus kas bebas adalah arus kas lebih yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai sekarang bersih saat didiskonto pada biaya modal yang relevan. Jensen lalu mengemukakan arus kas bebas yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan keputusan yang buruk bukan demi kepentingan pemegang saham biasa perusahaan, dengan kata lain manajer memiliki insentif untuk memegang arus kas bebas dan bermain dengannya, bukan mengolahnya misalnya menjadi pembayaran dividen tunai yang lebih tinggi.

4. *Signalling Theory*

Signalling theory mendasarkan pada asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya daripada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan terbaik untuk para pemegang saham yang ada (Myers, 1984). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham, akibatnya ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan

mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Berdasarkan kondisi di atas dapat dinyatakan bahwa perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004).

Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa.

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan, sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu pembiayaan utang (*debt financing*) dan

pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan utang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang dipakai dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan, ini juga mengacu pada penelitian secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert, 1997):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Total Debt = total utang jangka pendek maupun jangka panjang

Total Equity = total modal sendiri

Total debt merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (utang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Robert, 1997).

2.2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Efektivitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dengan berbagai cara terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Analisis profitabilitas merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan laba suatu perusahaan. Riyanto (1999) menjelaskan bahwa: Analisis profitabilitas merupakan analisis kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. Brigham (2001) menghasilkan rasio-rasio profitabilitas sebagai berikut:

- 1) *Gross Profit Margin*
- 2) *Net Profit Margin*
- 3) *Return on Investment*
- 4) *Return on Equity*
- 5) *Earning Power*

Berikut ini rasio profitabilitas dalam hubungannya antara laba dengan investasi yaitu:

- (1) Pengembalian atas investasi (ROI). Rasio ini membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva.
- (2) Pengembalian atas ekuitas (ROE). Pengembalian atas ekuitas atau sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.
- (3) Rentabilitas ekonomi. Rasio ini disebut juga *earning power* dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi laba usaha (laba sebelum bunga dan pajak) dengan total aktiva. Pengembalian atas ekuitas (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga pengembalian atas ekuitas ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2000). Pengembalian atas ekuitas merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran

profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka pengembalian atas ekuitas berhasil dicapai. Semakin besar pengembalian atas ekuitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Sartono (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio pengembalian atas ekuitas (ROE) karena rasio ini sangat berhubungan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan, baik dipengaruhi oleh proporsi utang jangka panjang atau modal sendiri. Lukman (1998) menyatakan bahwa pengembalian atas ekuitas merupakan suatu pengukuran dari *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.

2.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau *Price Book Value (PBV)* adalah pandangan investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan

menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimumkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan berarti juga memaksimumkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Suharli (2006) menyatakan secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah:

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba.
2. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
3. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
4. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
5. Pendekatan harga saham.
6. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Ekuitas menggambarkan total modal perusahaan dalam neraca keuangan, selain itu nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan. Penilaian nilai perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal,

kondisi perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan. Sebelum krisis nilai perusahaan dan nominalnya cukup tinggi, tetapi setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nilai nominalnya tetap. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 1996).

Tandellin (2001) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBV), *market book ratio* (MBR), *dividen yield ratio*, dan *dividen payout ratio* (DPR). PBV digunakan untuk mengukur nilai perusahaan

dalam penelitian ini. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Robert, 1997):

$$PBV = \frac{Ps}{BVS}$$

PBV = *price book value*

Ps = harga pasar saham perlembar

BVS = nilai buku perlembar saham

PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan

2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

2.4. Penelitian terdahulu

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) membuktikan bahwa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan deviden (DPR) berpengaruh positif dan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Eli (2008) mengenai pengaruh struktur modal (DER) dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2010) yang membuktikan bahwa kebijakan utang (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meningkatnya utang perusahaan akan kewajiban-kewajiban yang harus ditanggung perusahaan seperti beban bunga. Bunga utang

tersebut meningkat lebih besar daripada penghematan pajak yang dapat meningkatkan probabilitas kebangkrutan sehingga menyebabkan persepsi negatif investor. Hal ini akan menurunkan harga saham yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh mardiaty, Ahmad, dan Putri (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiaty, Ahmad, dan Putri (2012) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh laba dari aktiva perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi laba semakin efisien perputaran aktiva atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pemaparan penelitian terdahulu yang disampaikan diatas tersebut dapat di lihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

Nama	Variabel	Metode Analisa	Hasil Penelitian
Eli Safrida (2008)	Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Ulupui (2007)	Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Wajaya dan Wibawa (2010)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Mardiati, Ahmad, dan Putri (2012)	Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tahun 1963 Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangi, hal ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001).

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap

penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Apabila asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Mardiati, Ahmad, dan Putri (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Driffield (2007) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan untuk struktur kepemilikan terhadap utang dan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) di Indonesia, Korea, Malaysia dan tidak signifikan di Thailand. Jika pendekatan Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan utang yang semakin besar dan bisa dinyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Terdapat *trade-off* biaya dan manfaat biaya atas penggunaan hutang, semakin besar proporsi utang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi semakin besar juga biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

Gitosudarmo (2002) aturan struktur finansial konservatif menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun jangan mempunyai utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dapat diartikan bahwa sebanyak-

banyaknya modal asing harus sama besar dengan modal sendiri, sedangkan menurut konsep *cost of capital*, perusahaan akan berusaha untuk memperoleh struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Berdasarkan uraian di atas berarti bahwa untuk meminimumkan biaya modal rata-rata atau mengoptimalkan nilai perusahaan tidak seharusnya didasarkan pada komposisi jumlah modal asing lebih sedikit dari jumlah modal sendiri.

Pengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan utang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya dan hal ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, dengan demikian utang merupakan tanda atau sinyal positif (Ross, 1977).

2.6. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Sudut pandang investor meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan, sedangkan sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun, sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan jika manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan dan membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi tren posisi keuangan dari waktu ke waktu. Studi ini akan membantu manajemen mengidentifikasi berbagai kekurangan yang mereka miliki dan kemudian mengambil tindakan untuk meningkatkan kinerjanya.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yaitu pengembalian atas ekuitas (*Return on equity/ROE*) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Rasio ini mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik saham. Suatu angka pengembalian atas ekuitas yang tinggi akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dengan mudah menarik dana baru, memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar.

Signalling Theory, Bhattacharya (1979) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Soliha dan Taswan (2002) berpendapat bahwa profit yang tinggi memberikan

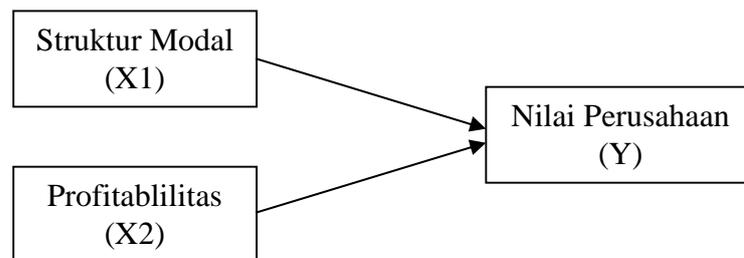
indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Apabila suatu perusahaan dapat menciptakan profitabilitas yang baik, maka perusahaan tersebut akan memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang. Perusahaan yang dapat menghasilkan profit yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, hal ini akan direspon positif oleh investor yang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Laba perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus pada masa mendatang (Sujoko dan Soebiantoro, 2007)

Leverage keuangan merupakan penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap dengan tujuan untuk meningkatkan atau mengoptimalkan pendapatan per lembar saham. Apabila hasil pengembalian atas aktiva lebih besar daripada biaya utang, maka *leverage* tersebut menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan pengembalian ini juga meningkat. Kondisi sebaliknya akan terjadi apabila hasil pengembalian atas aktiva lebih kecil dari biaya utang, maka *leverage* akan mengurangi hasil pengembalian modal (Irawati, 2006). Dari pendapat tersebut, bisa dinyatakan bahwa *leverage* dapat meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham. Nilai suatu perusahaan selain diukur dari tinggi rendahnya harga jual saham di pasar, juga dapat diukur dari tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh profitabilitas, yang selanjutnya dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Hal ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membagikan laba yang diperoleh kepada para pemegang saham (pemilik perusahaan). Tingkat

profitabilitas tersebut dapat mencerminkan nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan dividen. Peningkatan dividen dapat meminimumkan biaya modal.

2.7. Kerangka Berpikir

Berdasarkan teori dan pemaparan diatas serta pendukungnya, maka kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan dalam bagan berikut :



Gambar 1. Kerangka Berpikir

III. METODE PENELITIAN

3.1. Waktu dan Tempat Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data melalui situs internet www.idx.co.id. periode tahun 2008-2012.

3.2. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif yang mana berusaha untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis tertentu, dimana ada variabel independent (bebas) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependent (terikat) yaitu variabel yang dipengaruhi.

3.3. Jenis Data

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui buku-buku dan jurnal ilmiah, serta media. Data sekunder dalam penelitian ini berupa *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE) dan *price book value* (PBV), dimana data-data tersebut bersumber dari data laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2008-2012.

3.4. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2012. Penarikan sampel yang dilakukan adalah dengan menggunakan desain sampel non probabilitas dengan metode *judgment sampling*. *Judgment sampling* adalah salah satu jenis *purposive sampling* dimana dilakukan pemilihan sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota populasi yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Kuncoro, 2003:119). Kriteria penarikan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah :

1. Perusahaan properti yang terdaftar secara terus-menerus di Bursa Efek Indonesia selama periode Tahun 2008-2012.
2. Perusahaan properti yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode Tahun 2008-2012.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka jumlah sampel dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada Tabel 2. berikut:

Tabel 2.
Jumlah Sampel Berdasarkan Kriteria Penarikan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	49
2	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak terdaftar secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia selama periode Tahun 2008-2012	(12)
3	Perusahaan properti yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode Tahun 2008- 2012	(16)
Jumlah Sample		21

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 3. dapat diketahui bahwa jumlah sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 21 perusahaan properti. Sampel sasaran penelitian ditunjukkan oleh Tabel 3.

Tabel 3.
Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk.
2	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk.
3	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk.
4	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk.
5	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk.
6	CTRP	PT. Ciputra Property Tbk.
7	CTRS	PT. Ciputra Surya Tbk.
8	DART	PT. Duta Anggada Realty Tbk.
9	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk.
10	GMTD	PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
11	DILD	PT. Intiland Development Tbk.
12	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk.
13	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara Tbk.
14	LPCK	PT. Lippo Cikarang Tbk.
15	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk.
16	MDLN	PT. Modernland Realty Tbk.
17	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
18	GPRA	PT. Perdana Gapura Prima Tbk.
19	PNSE	PT. Pudjiadi & Son Estate Tbk.
20	PUDP	PT. Pudjiadi Prestige Tbk.
21	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk.

Sumber : Data sekunder yang diolah

3.5. Variabel Penelitian

Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel perlu dilakukan untuk memberikan gambaran dan acuan dalam penelitian. Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang diajukan, variabel-variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (variabel terikat) ialah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan (Y).

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen (variabel bebas) yang mencakup di dalam penelitian adalah variabel-variabel lain yang mempengaruhi variabel dependen, dalam penelitian ini variabel independennya adalah Struktur Modal (X1) dan Profitabilitas (X2)

Definisi Operasional Variabel

Operasional variabel dalam penelitian ini didefinisikan sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) yang merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode Tahun 2008-2012. Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. Satuan pengukuran PBV adalah dalam rasio.

$$PBV = \frac{Ps}{BVS} \dots\dots\dots(3.1)$$

2. Struktur Modal (X1)

Struktur modal diukur dengan *debt to equity value* (DER) yang merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode Tahun 2008-2012. Satuan

pengukuran DER adalah dalam rasio.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(3.2)$$

3. Profitabilitas (X2)

Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) yang merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode Tahun 2008-2012. ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh laba atas ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Satuan pengukuran ROE adalah dalam rasio.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih (net profit)}}{\text{Ekuitas (equity)}} \dots\dots\dots (3.3)$$

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat kita rangkum penulisan tersebut dalam bentuk table. Tabel 3.3 berikut ini menyajikan definisi operasional variabel penelitian

Tabel 4. Definisi Operasional

Variabel	Indikator	Definisi	Skala
Dependen	Nilai Perusahaan/ PBV (Y)	Merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham	Rasio
Independen	Struktur Modal/DER (X1)	Merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan	Rasio
	Keuntungan (ROE) (X2)	Merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri	(%)

3.6. Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah observasi non partisipan, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan properti dan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Tahun 2008-2012.

3.7. Metode Analisis Data

Model analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Linier. Fokus penelitian berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian adalah hubungan antar variabel bebas dan variabel terikat. Program aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 19 digunakan untuk membantu dalam menganalisis data yang digunakan dalam penelitian. Adapun persamaan model didapat sebagai berikut:

Persamaan Struktur :

$$Y = a_1 + b_1X_1 + b_2X_2 + e_1$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

a = Konstanta

X₁ = Struktur Modal (DER)

X₂ = Profitabilitas (ROE)

b₁₋₂ = Koefisien Regresi

e₁₋₂ = Standard Error

Dalam penggunaan model analisis regresi dapat dilakukan dengan pertimbangan tidak ada pelanggaran terhadap asumsi klasik, asumsi klasik tersebut harus memenuhi standar berikut ini :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati normal. Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan uji Kolmogorov-Sminov, dimana jika angka signifikansi yang ditunjukkan dalam tabel lebih kecil dari alpha 5% maka dikatakan data tidak memenuhi asumsi normalitas, sedangkan sebaliknya, jika angka signifikan di dalam tabel lebih besar dari alpha 5% maka data sudah memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2005). Uji ini dilakukan dengan melalui pendekatan Kolmogorv-Smirnov dan *probability plot*.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah grup mempunyai varians yang sama diantara anggota grup tersebut, jika varians sama dan ini yang harusnya terjadi maka dikatakan ada homoskedastisitas, sedangkan jika varians tidak sama dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Situmorang, 2010). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Situmorang, 2010). Model regresi

yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Gejala autokorelasi dideteksi dengan pendekatan Durbin-Watson atau uji d. Nilai d memiliki batas 0 sampai dengan 4, dan juga memiliki batas bawah dL dan juga batas atas dU. Pedoman pengambilan keputusan untuk nilai d menurut Ghozali (2005) adalah sebagai berikut:

- a. Apabila $d < dL$ atau $d > (4 - dL)$ berarti terdapat autokorelasi
- b. Apabila d terletak antara dU dan $(4 - dU)$ berarti tidak terdapat autokorelasi
- c. Apabila nilai d terletak antara dL dan dU ($dL < d < dU$) atau antara $(4 - dU)$ dan $(4 - dL)$ maka uji Durbin Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (*No Decision*). Pada nilai ini tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak terdapat autokorelasi.

4. Uji Multikolinieritas,

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada ditemukan korelasi di antara variabel bebas (*independent variabel*). Jika terjadi korelasi antar variabel independen maka terdapat problem multikolonieritas. Pada model regresi yang baik tidak terjadi korelasi di antara variabel bebasnya. Untuk melihat ada tidaknya multikolinieritas ini dapat dideteksi dengan melihat nilai toleransi variabel dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Nilai Tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi ($VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* atau batas yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 . Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat

ditolerir. Sebagai misal nilai Tolerance = 0,10 sama dengan tingkat kolonieritas 0,95 (Ghozali, 2005).

3.8. Pengujian Hipotesis

1. Uji Serempak (Uji F)

Uji signifikansi serempak atau Uji F ini dimaksudkan untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas yaitu Struktur Modal (DER) dan Profitabilitas (ROE) untuk dapat atau mampu menjelaskan tingkah laku atau keragaman variabel terikat Nilai Perusahaan (PBV). Uji F juga dimaksudkan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas memiliki koefisien regresi sama dengan nol.

Hipotesis Uji F (secara serempak) :

H_f : Struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pedoman yang dipakai untuk menerima atau menolak hipotesis adalah sebagai berikut :

H_0 : diterima jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ atau nilai $p\text{-value}$ pada kolom sig. < *level of significant* (0,05)

H_0 : ditolak jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ atau nilai $p\text{-value}$ pada kolom sig. > *level of significant* (0,05)

2. Uji Parsial (Uji t)

Uji signifikansi parsial atau Uji t adalah untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Uji tersebut dapat dilakukan dengan

melihat besarnya nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} dan signifikansinya lebih kecil dari 5%

Hipotesis Uji t (secara parsial) :

Ht-1 : Struktur modal (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Ht-2 : Profitabilitas (ROE) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pedoman yang dipakai untuk menerima atau menolak hipotesis adalah sebagai berikut :

H_0 : diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau nilai *p-value* pada kolom sig.<level of significant (0,05)

H_1 : ditolak jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau nilai *p-value* pada kolom sig.>level of significant (0,05)

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan terhadap hasil penelitian, maka simpulan yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut :

1. Pada kajian variabel DER pada perusahaan properti tahun 2008 – 2012 di Bursa Efek Indonesia bahwa struktur modal yang ditunjukkan oleh DER tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada variabel selain DER. Dengan demikian, hutang (DER) dapat berpengaruh positif dan juga berpengaruh negatif. Berpengaruh positif jika manajemen mampu mengoptimalkan hutangnya, demikian juga sebaliknya jika manajemen tidak mampu mengelola hutang secara optimal maka sebuah perusahaan akan mengalami probabilitas kebangkrutan.
2. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap terjadi penambahan pendapatan bersih dari perusahaan maka profitabilitas akan meningkat, dengan meningkatnya profitabilitas maka terjadi peningkatan harga saham sehingga nilai perusahaan juga meningkat, hal ini dikarenakan investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan mencermati profitabilitas dari perusahaan tersebut, semakin baik profitabilitas perusahaan

tersebut maka semakin baik perusahaan tersebut di mata investor, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan tersebut meningkat. Peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan tentu akan menaikkan harga saham tersebut dan sebagai hasil akhir nilai perusahaan juga akan meningkat.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang dikemukakan di atas, maka saran yang ingin disampaikan penulis agar penelitian ini dapat lebih dikembangkan lagi adalah sebagai berikut :

1. Bagi calon investor yang ingin menginvestasikan dananya di perusahaan sektor properti sebaiknya memperhatikan struktur permodalan perusahaan tersebut sebelum menginvestasikan dananya. Karena dalam penelitian ini DER saja tidak cukup mampu menjelas secara signifikan. Terlebih lagi sektor properti merupakan bisnis yang rentabilitas penjualannya jangka panjang.
2. Pengembangan penelitian ini disarankan dengan menambahkan variabel independent yang lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sebagai contoh variabel kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Babu, Suresh dan Jain, K. 1998. Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis with Reference to Capital Structure Practices in India. *Journal of Financial Management & Analysis*. July-December: 63-74.
- Bhattacharya, N and Layton, P. 1979. "Effectiveness of Seat Belt Legislation on Queensland Road Toll - An Australian Case Study in Intervention Analysis". *Journal of American Statistics Association* 74. pp. 367.
- Brigham, F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, F., and L., Gapenski. 1996. *Financial Management Theory and Practise*, Fifth Edition. United State of America.
- Ekawati, Erni. 2004. *Materi Pokok Manajemen Keuangan*, Pusat Penerbitan Universitas Terbuka, Jakarta.
- Eli, Safrida. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Tesis*, Sekolah Pascasarjana USU, Medan.
- Fitri, M., 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan, *Tesis*, Program Pascasarjana UNDIP, Semarang.

- Gitosudarmo, Indriyono, dan M.M Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Ghozali, Iman. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Helfert, A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober, pp. 127-148.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, UUP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Irawati, Susan. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Keown Arthur J. Scott David, Jr D. Marthin, Petty J. William. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajad, 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Lukman, Syamsuddin. 1998. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*, Cetakan Keempat. Jakarta: Penerbit Raja Grafindo Persada.
- Mamduh, Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Mardiati, Ahmad, dan Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1, 2012
- Modigliani, F., Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. *The American Economics Review*, Vol. XIVIII. No. 3, pp. 261-297.

- Myers, S., The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, Vol. 39. July, 1984. pp. 198-209.
- Riyanto, Bambang. 1999. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, A., 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*. 8:23-40.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Singgih Santoso. 2014. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Edisi Revisi
- Sugihen, G. 2003. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia*. Disertasi.
- Sujoko dan Ugy Subiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, h. 41-48.
- Suharli, Michell. Studi Empiris Terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia, *Jurnal Maksi* Vol. 6 No.1 Januari 2006.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta: Ekonesia.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Weston, F., dan E.F. Brigham. 1985. *Manajemen Keuangan*, Penerjemah Djoerban Wahid, Edisi Ketujuh, Jilid II, Erlangga, Jakarta.
- Wijaya dan Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*