

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
PENJUALAN PADA NILAI PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*  
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2010-2014**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Manajemen



**OLEH :**

**RUDIANTO**  
**NIM : 2012210210**

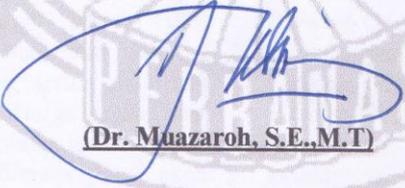
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**  
**SURABAYA**  
**2016**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Rudianto  
Tempat, Tanggal Lahir : Bojonegoro, 15 Januari 1992  
NIM : 2012210210  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata I  
Judul : Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan  
Penjualan Pada Nilai Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Ketua Program Sarjana Manajemen,  
Tanggal, 11-10-2016

  
**(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)**

Dosen pembimbing,  
Tanggal, 11-10-2016

  
**(Dr. Dra. Ec. Wiwik Lestari, M.Si)**

**THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY, AND GROWTH OF SALES TO THE VALUE OF PROPERTY AND REAL ESATE COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2014 PERIODE**

**Rudianto**

**STIE Perbanas Surabaya**

2012210210@students.perbanas.ac.id

Ds. Wadang Kec. Ngasem Kab. Bojonegoro

**ABSTRACT**

*Value of the firm is related to the stock price, it shows the value that investors are willing to pay. To increase the stock price, the firm should make good decisions related to capital structure, profitability and growth of sales.*

*This study aimed to examine the effect of capital structure, profitability, and growth of sales to the value of go public property and real estate company. The sample in this study are 37 property and real esate companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2014 period .This study used purposive sampling method in determining the sample and multiple linear regression analysis to examine the effect of independent variables on the dependent variable.The result of this study indicated that capital structure are measured by Debt To Equity Ratio significant positive effect to the firm value. Profitability measured by Return On Equity and Return On asset insignificant positive to the firm value, and growth of sales are measured by g significant negative effect to the firm value.*

*Keywords : Value of the firm, capital structure, profitability, and growth of sales, ROA, and ROE.*

**PENDAHULU**

Nilai perusahaan dapat berasal dari anggapan investor mengenai kondisi suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor pada kondisi perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan mengambil keputusan yang tidak tepat, maka harga saham akan turun. Oleh karena itu tujuan manajemen adalah mengambil keputusan yang dapat menaikkan harga saham. Keputusan ini akan menghasilkan kekayaan bagi para pemegang saham, sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan (Brigham dan Hoston, 2010:8).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan (*Growth Of*

*Sales*). Struktur modal adalah perimbangan antara total hutang jangka panjang dan modal modal sendiri. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan saham atau asset tertentu yang dimilikinya. Bagi perusahaan kenaikan atau meningkatnya keuntungan menggambarkan keberhasilan dalam mencapai tujuan jangka panjang. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau meningkatnya penjualan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Sehingga dapat digunakan untuk memprediksi penjualan dimasa yang akan datang.

Dari Penelitian Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2014) menunjukkan bahwa struktur modal secara parsial memiliki

hubungan negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Regina Rumondor, Maryam Mangantar dan Jacky S.B. Sumaraw (2013) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh I.M. Pandey (2004) menunjukkan hasil struktur modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun demikian struktur modal berpengaruh dengan arah negatif dan signifikan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sejumlah kebijakan yang telah ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menentukan laba bersih berdasarkan tingkat *Asset*. Semakin tinggi rasio ROA, maka semakin efektif penggunaan aktiva. *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan asset dan modal saham tertentu. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

Penelitian yang dilakukan oleh Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2014) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mawar Sharon, Sri Murni dan Irvan Trang (2014) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan setiap kenaikan profitabilitas akan selalu diikuti oleh naiknya nilai perusahaan dan sebaliknya.

Pertumbuhan penjualan (*Growth Of Sales*) mencerminkan pencapaian perusahaan dimasa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksi pencapaian perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila pertumbuhan penjualan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang memberi harapan investor untuk melihat prospek dari perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Mawar Sharon, Sri Murni dan Irvan Trang (2014) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan (*Growth Of Sales*) berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan penjualan akan diikuti oleh naiknya nilai perusahaan.

#### **RUMUSAN MASALAH**

Apakah struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh pada nilai perusahaan ?

Apakah struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan ?

Apakah profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan ?

Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada nilai perusahaan ?

#### **KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

Dalam penelitian tyerdahulu yang dilakukan oleh Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2014) dengan judul “ Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* Dan *Bulding Construction* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013”. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Regina Rumondor, Maryam Mangantar dan Jacky S.B. Sumaraw (2013) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Usaha Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013”. Metode yang digunakan penelitian ini dalam mengambil sampel adalah *purposive sampling*. Sementara itu metode analisa datanya adalah asosiatif dengan asumsi klasik dan uji hipotesis serta analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang (2014) dengan judul “Analisis Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat di Indeks LQ-45”.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 20 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode analisa data menggunakan uji regresi linier berganda. Hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Anthony W. dan Nanik L. (2013) Dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan” Metode analisis data menggunakan metode analisis linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan dan ROE juga menunjukkan hasil yang sama yaitu berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

I. M. Pandey (2004) dengan judul “*Capital Structure and The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market*” tujuan penelitian ini adalah untuk menguji Struktur Mmodal dan karakteristik pasar. Dalam penelitian ini, Teknik pengambilan sampel menggunakan *purpostive sampling* dan diperoleh 208 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode analisis data

menggunakan uji estimasi dan panel data. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan ketika struktur modal dan profitabilitas di tambahkan ke dalam persamaan.

### **1. Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak**

Teori struktur modal tanpa pajak (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan seperti manajemen tentang prospek perusahaan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang. (Brigham dan Houston, 2010 : 179).

### **2. Teori Struktur Modal MM dengan Pajak**

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang, dalam teori ini percaya bahwa bunga utang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat, sehingga system pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan, sehingga penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 180).

### **3. Signaling Theory**

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor

tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah. Rasio yang di gunakan dalam mengukur Struktur modal adalah *debt to equity ratio* (DER).

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal dapat diartikan sebagai perimbangan antara hutang jangka panjang dengan dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2001;22). Teori struktur modal yang menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang timbul akibat hutang tidak menjadi masalah. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Regina Rumondor, Maryam Mangantar dan Jacky S.B. Sumaraw (2013) menyatakan bahwa dengan struktur modal yang tinggi tetapi diikuti dengan pengolahan yang baik maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang (2014) menyatakan bahwa variabel struktur modal secara parsial berpengaruh secara signifikan dengan arah positif. Hal ini dapat disimpulkan bahwa investor menganggap bahwa perusahaan yang

mempunyai hutang yang tinggi mengindikasikan perusahaan yang akan berkembang dimasa yang akan datang dan digunakan untuk pembelian asset tertentu.

Hasil penelitian yang dilakukan Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2014) menyatakan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi investor perusahaan yang memiliki hutang tinggi merupakan risiko bagi investor untuk investasi.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

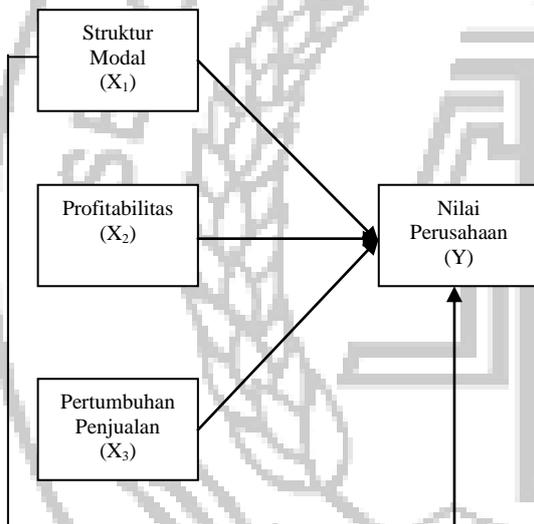
Profitabilitas dapat diartikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang diukur dengan presentase yang digunakan dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Indikator dalam menentkan profitabilitas adalah *Return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2014) menyatakan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas akan selalu diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa persepsi investor perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menggambarkan kinerja perusahaan bagus dan memiliki prospek bagus pula untuk investasi sehingga berdampak positif terhadap nilai pasar.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan**

Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil dalam kegiatan operasionalnya jika perusahaan tersebut dapat meningkatkan penjualannya. Pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan investor, kreditur, maupun pihak lain untuk

melihat prospek suatu perusahaan dimasa yang akan datang.

Pertumbuhan penjualan merupakan bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar mengalami pertumbuhan. Dengan melihat data penjualan dimasa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh M.S.R Panthow dan S. Murni menyatakan hasil bahwa pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercatat dalam LQ-45. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan pertumbuhan penjualan tidak menaikkan nilai perusahaan secara signifikan.



Gambar 1  
Kerangka Penelitian

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur terutama sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2010 – 2014 yang termasuk dalam kriteria, sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* agar mendapatkan hasil yang representative. Kriteria sampel

pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar secara terus – menerus di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak memiliki ekuitas negatif secara terus – menerus selama periode 2010-2014.

## VARIABEL PENELITIAN

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan dan variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.

## DEFINISI OPERASIONAL

### VARIABEL

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat diukur dengan alat *price book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar. Nilai perusahaan dapat diukur dengan Nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value*. PBV dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

#### Struktur Modal

Struktur modal dapat diartikan sebagai kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal diindikasikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total ekuitas. DER dapat diukur menggunakan rumus:

Rumus DER :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang maksimum dan mengukur efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). ROA merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aset. ROE merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri. ROA dan ROE dapat diukur dengan rumus :

ROA dapat menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

ROE maka persamaan yang dapat digunakan adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah pajak}}{\text{total Equitas}}$$

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan saat ini meningkat dibanding tahun sebelumnya dan digunakan untuk memprediksi kenaikan penjualan di masa yang akan.. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan *growth of sales*. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan menggunakan

### ALAT ANALISIS

Untuk menguji hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan pada Nilai Perusahaan, maka digunakan model regresi linear berganda. Alasannya karena model regresi linear berganda untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka didapatkan persamaan regresinya :

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 \text{ DER} + \beta_2 \text{ CR} + \beta_3 \text{ ROI} + e$$

Keterangan :

PBV = *Price Book Value*

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi Berganda

DER = *Debt To Equity Ratio*

ROA = *Return On Asset*

ROE = *Return On Equity*

$g$  = Pertumbuhan Penjualan

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### UJI DESKRIPTIF

Tujuan dari analisis deskriptif yaitu untuk menjelaskan tentang persentase dan nilai rata – rata variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian antara lain variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen, variabel independen (X)

Tabel 1  
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
PBV	.03	6.71	1.49	1.19
DER	.08	2.47	0.82	0.48
ROA	-.89	.83	0.05	0.11
ROE	-79.70	52.43	9.12	13.18
GS	-.92	10.15	0.64	1.35
Valid N (listwise)				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas, maka dapat dilakukan analisis deskriptif sebagai berikut:

### Price book value (PBV)

Hasil analisis diskriptif pada tabel analisis diskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0,03 kali dimiliki oleh PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham dengan kode ELTY dihargai lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya, sedangkan nilai maksimum sebesar 6,71 kali dimiliki oleh PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)

pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa saham dengan kode MKPI dihargai 6,71 kali lebih tinggi dari pada nilai bukunya. Artinya bahwa PT Metropolitan Kentjana Tbk memiliki nilai perusahaan yang paling tinggi, sedangkan PT Bakrieland Development Tbk memiliki nilai perusahaan paling rendah dibanding sampel lainnya.

#### ***(Debt to Equity Ratio)***

Hasil analisis diskriptif pada tabel menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,08 kali dimiliki oleh PT Ciputra Property Tbk (CTRP) pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan pembiayaan investasi yang dilakukan oleh CTRP lebih banyak menggunakan ekuitas atau manajemen memperkirakan bahwa tahun 2011 kesempatan investasi lebih kecil, sehingga perusahaan tidak melakukan utang yang besar. Nilai maksimum sebesar 2,47 kali dimiliki oleh PT Duta Anggada Realty Tbk (DART) pada tahun 2010, mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam komposisi pembiayaan sangat besar dibanding dengan ekuitas perusahaan. Namun, dapat dilihat bahwa investasi yang dilakukan DART pada tahun 2010 sangat kecil. Hal ini dikarenakan DART lebih banyak menggunakan utang jangka panjang yang dialokasikan pada investasi beberapa tahun, sehingga tidak semuanya digunakan pada tahun 2010.

#### ***Return on Asset (ROA)***

Hasil analisis diskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *Return on Asset* (ROA) sebesar -0,89 kali dimiliki oleh PT Surya Mas Dutamakmur Tbk (SMDM) pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menghasilkan laba SMDM tidak banyak menggunakan asset sehingga perusahaan tidak dapat mencapai laba yang besar. Nilai maksimum sebesar 0,83 kali dimiliki oleh PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) pada tahun 2011,

menunjukkan bahwa ELTY dalam menghasilkan laba perusahaan banyak menggunakan asset, sehingga dapat mencapai laba yang besar pada tahun 2011 dibanding sampel lainnya.

#### ***Return On Equity (ROE)***

Hasil analisis diskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *Return on Equity* (ROE) sebesar -79,70 kali dimiliki oleh PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk (BMSR) pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menghasilkan laba BMSR tidak banyak menggunakan modal sehingga perusahaan tidak dapat mencapai laba yang besar. Nilai maksimum sebesar 52,43 kali dimiliki oleh PT Modernlan Realty Tbk (MDLN) pada tahun 2013, menunjukkan bahwa MDLN dalam menghasilkan laba perusahaan banyak menggunakan modal, sehingga dapat mencapai laba yang besar pada tahun 2013 dibanding sampel lainnya.

#### ***Pertumbuhan Penjualan (Growth Of Sales)***

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai minimum dari variabel pertumbuhan penjualan (g) sebesar -0,92 yang dimiliki oleh PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa PWON pada tahun 2014 mengalami penurunan penjualan sehingga memiliki nilai yang rendah dibanding sampel lainnya. Nilai maksimum sebesar 10,15 kali dimiliki oleh PT Indonesia Paradise Property Tbk (INPP) pada tahun 2011, menunjukkan bahwa INPP pada tahun 2012 mengalami pertumbuhan penjualan paling tinggi dibanding sampel lainnya.

**TABEL 2**  
**HASIL PENGOLAHAN DATA**  
**REGRESI LINEAR BERGANDA**

Model	B	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sign.	r <sup>2</sup>
(Const anta)	0.986				
DER (X <sub>1</sub> )	0.403	2.238	± 2.776	0.026	0.0272
ROA (X <sub>2</sub> )	0.381	0.432	2.132	0.666	0.0010
ROE (X <sub>3</sub> )	0.019	2.533	2.132	0.012	0.0345
g (X <sub>4</sub> )	-0.016	-0.261	- 2.132	0.794	0.0004
<b>F<sub>hitung</sub></b> = 4.587		<b>F<sub>tabel</sub></b> = 2.420			
<b>R<sup>2</sup></b> = 0.092		<b>Sign.</b> = 0.001			

Sumber : *Data diolah*

Berdasarkan hasil dari analisis Regresi Linier Berganda pada tabel , maka dihasilkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{PBV} = 0.986 + 0.403 \text{ DER} + 0.381 \text{ ROA} + 0.019 \text{ ROE} - 0.016 \text{ g}$$

Penjelasan dari persamaan diatas adalah sebagai berikut :

**1. Konstanta ( $\beta_0$ )**

Nilai konstanta tersebut menunjukkan bahwa besarnya variabel PBV (Y) adalah 0.986 jika seluruh variabel (X) yaitu DER, ROA, ROE, dan g bernilai 0.

**2. Koefisien regresi untuk variabel DER (X<sub>1</sub>) = 0.403**

Besarnya nilai variabel DER tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DER sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) 0.403 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

**3. Koefisien regresi untuk variabel ROA (X<sub>2</sub>) = 0.381**

Besarnya nilai variabel ROA tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ROA sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) 0.381 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

**4. Koefisien regresi untuk variabel ROE (X<sub>3</sub>) = 0.019**

Besarnya nilai variabel ROE tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ROE sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) 0.019 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

**5. Koefisien regresi untuk variabel Pertumbuhan penjualan (g) = -0.016**

Besarnya nilai variabel g tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel g sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) -0,016 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

**a) Uji Secara Simultan (Uji F)**

Uji F digunakan untuk menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh variabel DER, ROA, ROE, dan pertumbuhan penjualan (g) terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama atau serempak. Hasil uji simultan dengan penjelasan sebagai berikut:

**Analisis perbandingan antara F<sub>hitung</sub> dengan F<sub>tabel</sub>**

Hasil analisis tabel 4.4 dapat dilihat bahwa F<sub>hitung</sub> sebesar 4.587 dengan tingkat signifikan 0.001. Selanjutnya adalah menentukan F<sub>tabel</sub> dengan tingkat signifikan 0.05 serta df<sub>1</sub> = 4 dan df<sub>2</sub> = 180, sehingga dapat diperoleh F<sub>tabel</sub> sebesar = 2.420

Hasil tersebut dapat diketahui bahwa F<sub>hitung</sub> lebih besar dibanding F<sub>tabel</sub> yaitu 4.587 > 2.42 Jadi H<sub>0</sub> ditolak dan dapat dijelaskan bahwa secara simultan variabel DER, ROA, ROE, dan Pertumbuhan penjualan (g) berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

**Pembahasan**

Pada sub bab ini dijelaskan pembahasan dari hasil analisis menggunakan analisis linier berganda dari semua variabel yang digunakan baik dalam uji simultan (F) dan uji parsial (t).

**Uji Secara Simultan (Uji F)**

Dalam analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukan bahwa DER,

ROA, ROE, dan pertumbuhan penjualan (g) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut dapat dilihat dari hasil  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  dan signifikansi 0.001.

Berdasarkan koefisien determinasi yang  $R^2$  memperlihatkan kontribusi variabel DER, ROA, ROE, dan pertumbuhan penjualan (g) sebesar 9,2 %. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan variabel DER, ROA, ROE, dan pertumbuhan penjualan (g) terhadap nilai perusahaan (PBV) cukup besar sehingga dapat dijelaskan struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya yaitu sebesar 90,9 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar model diantaranya adalah *corporate action*, kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek, ukuran perusahaan, jenis usaha, risiko usaha, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi atau indeks saham.

#### **Uji Secara Parsial (Uji t)**

Pada pembahasan uji t akan dipaparkan bagaimana pengaruh setiap variabel terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil analisis linier berganda.

#### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa struktur modal diprosikn dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. selanjutnya dilihat dari koefisien DER yang bernilai positif 0.403 dan nilai  $r^2$  pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan DER dalam mempengaruhi nilai perusahaan cukup kecil yaitu 2,72 %. Jadi dapat dijelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Regina Rumondor, Maryam Mangantar dan Jacky S.B. Sumaraw (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan mengurangi biaya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan (*Tax dicdutable*). Sehingga nantinya akan dihasilkan laba bersih lebih tinggi untuk dibagikan kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

Perusahaan yang memiliki utang akan memaksa manajer untuk lebih disiplin, karena apabila utang tidak dibayar sesuai keinginan kreditur maka perusahaan akan dipaksa bangkrut atau bisa dikatakan manajer akan kehilangan pekerjaan mereka (Brigham dan Hutson, 2010;185). Perusahaan *property* dan *real estate* lebih banyak menggunakan utang untuk modal investasi. Kemudian pengembalian investasi tersebut akan diterima oleh perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini tidak akan menimbulkan biaya hutang pada saat itu akan tetapi dilain hari berupa biaya utang dan bunga utang. Utang yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk menambah asset dengan tujuan untuk mengembangkan perusahaan. Sehingga hal ini memberi kesempatan investor untuk mengambil langkah tepat untuk investasi. Oleh karena itu, utang yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa struktur modal diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. selanjutnya dilihat dari koefisien ROA bernilai positif 0.381 dan nilai  $r^2$  pada tabel 4.4. Hal menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan ROA dalam mempengaruhi nilai perusahaan sangat kecil yaitu 0.1 %. dan nilai dari koefisien ROE yang bernilai positif 0.019 dan nilai  $r^2$  pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan ROE dalam mempengaruhi nilai perusahaan cukup kecil yaitu 3,45 %. Jadi dapat dijelaskan bahwa profitabilitas dengan rasio ROA dan ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2014) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto (2001;331) bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sejumlah kebijakan yang telah ditetapkan oleh manajemen perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan disebabkan karena perusahaan memiliki manajer yang mampu mengelola asset dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Namun, dalam hal ini asset dalam jumlah besar yang dimiliki oleh perusahaan lebih banyak bersumber dari utang maka dengan demikian asset yang jumlahnya besar dibandingkan dengan laba perusahaan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Sedangkan investor lebih melihat modal perusahaan untuk investasi karena modal yang dimiliki oleh perusahaan bisa bersumber dari modal sendiri dengan menerbitkan saham.

Sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang sebesar-besarnya bagi para pemegang saham. Oleh karena itu profitabilitas bisa dijadikan sebagai tolok ukur untuk meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan diproksikan dengan  $g$  secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. selanjutnya dilihat dari koefisien pertumbuhan penjualan ( $g$ ) yang bernilai negatif 0.016 dan nilai  $r^2$  pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan pertumbuhan penjualan ( $g$ ) dalam mempengaruhi nilai perusahaan sangat kecil yaitu 0,04 %. Jadi dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang (2014) yang menyatakan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *Signaling Theory*. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain seperti penggunaan hutang.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan dikarenakan data penjualan pada setiap periode penelitian banyak yang negatif atau setiap periode penjualan perusahaan mengalami peningkatan dan penurunan. Sehingga tinggi rendahnya penjualan tidak dijadikan acuan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu investor menganggap keadaan seperti ini sebagai kondisi yang wajar.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan pada nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014 secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Setelah dilakukan analisa dan pembahasan pada bab sebelumnya dan permasalahan yang muncul pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Secara bersama-sama struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.
2. Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.
3. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan sedangkan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.
4. Pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan *Growth of Sales* (g) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel pada sektor perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hanya sedikit perusahaan yang menjadi sampel penelitian
2. Rasio yang digunakan dalam proksi struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan hanya satu rasio yaitu DER, ROA, ROE, dan *Growth of sales* (g).

Adanya keterbatasan yang telah disebutkan di atas dan keterbatasan peneliti dalam memilah data yang diperlukan, maka peneliti memberi saran kepada peneliti selanjutnya, antara lain :

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak. Namun, harus memperhatikan kesamaan karakteristik antar sektor perusahaan agar mendapatkan hasil yang baik.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio yang lebih banyak lagi dalam proksi variabel profitabilitas misalnya *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM).
3. Bagi perusahaan sebaiknya tidak perlu memperhatikan struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan karena pengaruh pada nilai perusahaan cukup sedikit.

## DAFTAR RUJUKAN

- Amalia Dewi dan Topowijono.2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Pada Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2010-2013" *jurnal administrasi bisnis* Vol.23 No. 2 Juni 2015
- Anthony W, dan Nanik L. (2013). "Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan" *Jurnal administrasi bisnis* Vol. 3 No. 1, (2015) 46-51
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar pembelanjaan. Edisi ketujuh. Cetakan keempat.* BPFE, Yogyakarta
- Brigham, F Eugene, dan Houston, F Joel. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11.* Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat

- Brigham, F Eugene, dan Houston, F Joel. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- <http://www.neraca.co.id/article/29770/per-tumbuhan-properti-di-indonesia-ter-us-naik-didukung-ekonomi-yang-stabil>. 22/06/2013
- Mawar Sharon R.P dan S. Murni (2014) "Analisis Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, ROA dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ-45" *jurnal EMBA* Vol. 3 No. 1 Maret 2015, Hal. 961-971
- Pandey (2004) "*Capital Structure and The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market*" *asia pacific journal of economic and business*. Vol. 8 No. 2 December 2004 Hal. 78-80
- Regina Rumondor dan Maryam M. (2013) "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Usaha Pada Nilai Perusahaan di BEI" *jurnal EMBA* Vol. 3 No. 3 Sept. 2015 Hal. 159-169
- Sjahrial, Dermawan. 2014 "Manajemen Keuangan Lanjutan". Edisi Revisi. Jakarta: Mitra Wacana Media
- S. Sudjaja, Ridwan. 2014. "*Manajemen Keuangan Lanjutan*". Edisi Revisi. Jakarta: PT Prenhalindo.
- Suad Husnan. 2000. "*Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*". Edisi ketiga. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Syofian Siregar. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif: Di Lengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Kencana Prenada Media Group: Jakarta