

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*(Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang)*



Oleh :

SINDI OKTAVIA

2019 / 19059203

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2023

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

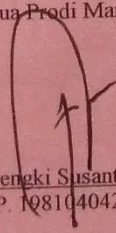
PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Sindi Oktavia
BP/NIM : 2019/19059203
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

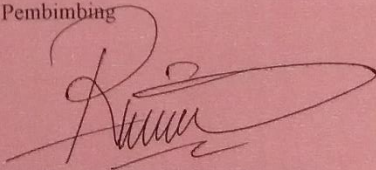
Padang, 31 Januari 2023

Disetujui oleh :

Mengetahui,
Ketua Prodi Manajemen S1


Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D
NIP. 198104042005011002

Pembimbing


Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP
NIP. 19610214198912200

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

PENGARUH SKRIPSI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Sindi Oktavia
BP/NIM : 19059203
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

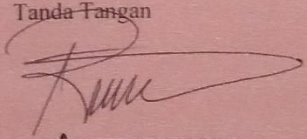
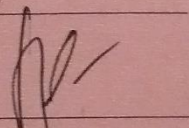
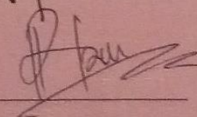
Dinyatakan lulus setelah diuji di depan Tim Penguji Skripsi

Jurusan Manajemen S1

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

Padang, 8 Februari 2023

Nama	Tim Penguji	Tanda Tangan
Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP	Ketua	
Erni Masdupi, SE, M.Si, P.hD, CFP	Anggota	
Rizki Sri Lasmini, SE, MM	Anggota	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Sindi Oktavia
BP/NIM : 2019/19059203
Tempat/Tanggal lahir : Bukittinggi/ 27 Juni 200
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Kenagarian Koto Gadang, Baso
No.Hp/Telepon : 081271791072

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk kepentingan akademik baik di Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lain.
2. Karya tulis ini murni dengan gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan dosen pembimbing.
3. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali tertulis dengan jelas di cantumkan pada daftar pustaka.
4. Skripsi ini sah apabila telah ditandatangani oleh dosen pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan aturan yang berlaku.

Padang, Februari 2023
Yang menyatakan,



ABSTRAK

Sindi Oktavia
(2019/19059203) : **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Dosen Pembimbing : **Dr. Rosyeni Rasyid,SE,ME, CFP.**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol yaitu *size firm* dan *market risk*. Populasi dalam penelitian ini adalah 81 perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 187 sampel perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh *IDX Fact Book* dan laporan tahunan perusahaan sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal dengan proksi *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate.

Kata kunci: struktur modal, nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat menyelesaikan studi SI pada jurusan manajemen dan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak menerima bantuan dan dorongan. Sehingga pada kesempatan ini, penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Ganefri, Ph.D selaku Rektor Universitas Negeri Padang yang telah menjadi pemimpin di institusi ini.
2. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah menyediakan fasilitas kuliah dan izin dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Perengki Susanto, S.E, M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Ibu Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP selaku pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan perhatian serta kesabaran membimbing penulis hingga menyelesaikan skripsi ini.

5. Ibu Erni Masdupi, SE,M.Si, Ph.D, CFP dan Ibu Rizki Sri Lasmini, SE,MM yang telah memberikan kritik dan saran masukan yang membangun demi kesempurnaan skripsi.
6. Ibu Yunita Engriani, SE, MM selaku pembimbing akademik yang telah membimbing penulis dalam menjalani perkuliahan.
7. Kedua orang tua penulis yaitu Bapak Suherman dan Ibu Enil Yati serta adik Ikhwanul Ikhlas yang selalu menjadi tempat berkeluh kesah dan selalu memberikan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Orang terkasih dan teman-teman penulis yang senantiasa memberikan semangat dan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Rekan-rekan seperjuangan mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang 2019 khususnya konsentrasi keuangan yang telah memberikan semangat dan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, namun telah memberikan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini. Semoga bantuan, bimbingan, petunjuk, arahan dan kerja sama yang diberikan tidak sia-sia di kemudian hari dan semoga Allah SWT memberikan imbalan yang berlipat ganda.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sebuah kesempurnaan baik segi materi maupun teknik penulisan. Masih banyak hal-hal yang harus dibenahi dan

untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini di masa yang akan datang, semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua, atas perhatian dari semua pihak, penulis sampaikan ucapan terima kasih.

Padang, 8 Februari 2023

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah.....	11
D. Rumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORITIS, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	13
A. Kajian Teoritis.....	13
1. Teori Pendukung	13
2. Nilai Perusahaan.....	16
3. Cumulative Abnormal Return	19
4. Struktur Modal	21
B. Penelitian yang Relevan.....	26
C. Kerangka Konseptual	32
D. Hipotesis Penelitian.....	34
BAB III METODE PENELITIAN	35
A. Jenis Penelitian.....	35
B. Objek Penelitian	36
C. Populasi dan sampel	36
D. Jenis dan Sumber Data	38
E. Metode Pengumpulan Data	38

F. Defenisi Operasional Variabel	39
G. Teknik Analisis Data.....	43
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	43
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	50
1. Pasar Modal Indonesia	50
2. Gambaran umum perusahaan jasa sub sektor property dan real estate	52
B. Deskripsi Variabel Penelitian	53
1. Nilai Perusahaan.....	55
2. Struktur Modal	55
C. Analisis Data.....	57
1. Uji Asumsi Klasik	57
2. Model Regresi Linier Berganda	64
3. Pengujian Hipotesis.....	66
D. Pembahasan.....	70
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	75
A. Simpulan	75
B. Saran	76
DAFTAR PUSTAKA.....	78
DAFTAR LAMPIRAN	82

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Analisis <i>abnormal return</i> beberapa perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 sampai tahun 2021.	5
Tabel 2. Penelitian terdahulu terkait dengan Nilai Perusahaan.....	29
Tabel 3. Proses Penarikan Jumlah Sampel.....	37
Tabel 4. Defenisi Operasional Variabel	42
Tabel 5. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N=187).....	54
Tabel 6. Hasil Uji Normalitas sebelum transformasi data	58
Tabel 7. Uji Normalitas setelah transformasi data	60
Tabel 8. Uji Multikoloniertas	61
Tabel 9. Uji Heterokedastisitas	62
Tabel 10. Uji <i>Durbin Watson</i>	63
Tabel 11. Uji Regresi Linier Berganda	64
Tabel 12. Uji koefisien determinasi (R^2).....	67
Tabel 13. Hasil Uji Simultan (Uji F).....	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Analisis harga saham beberapa perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017 sampai tahun 2021.....	4
Gambar 2. Kerangka Konseptual	34
Gambar 3. Grafik data DAR (Model 1)	59
Gambar 4. Grafik data DER (Model 2).....	60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Nama Perusahaan Sampel	82
Lampiran 2. Nilai Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate	83
Lampiran 3. <i>Debt to Asset Ratio</i> Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate	84
Lampiran 4. <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate	85
Lampiran 5. <i>Firm Size</i> Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate.....	86
Lampiran 6. <i>Market Risk</i> Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate.....	87
Lampiran 7. Data Statistik.....	88
Lampiran 8. Hasil olah data Statistik SPSS 24.0	93

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Bursa efek adalah pasar yang memfasilitasi jual beli efek dari suatu perusahaan. Di Indonesia terdapat lembaga resmi yang memfasilitasi kegiatan jual beli saham perusahaan go public ini yang dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX). Kegiatan jual beli saham yang terjadi di bursa efek Indonesia ini mengalami peningkatan pada tahun 2017 sampai tahun 2021. Pada akhir tahun 2021, jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mencapai 769 perusahaan. (www.idx.co.id).

Perkembangan kondisi perekonomian saat ini serta terjadinya peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2017 sampai 2021 memicu terjadinya persaingan yang ketat antar perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan properti dan real estate merupakan salah satu sub sektor perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat berbagai jenis investasi di bidang properti dan real estate yang secara umum dapat dibagi menjadi tiga, yaitu *residential property*, yang meliputi apartemen, perumahan, dan bangunan multi unit; *commercial property*, yaitu properti yang dirancang untuk keperluan bisnis misalnya gedung penyimpanan barang dan area parkir,

tanah dan *industrial properti*, yaitu investasi di bidang properti yang dirancang untuk keperluan industri, misalnya bangunan-bangunan pabrik.

Menurut Permendagri No. 3 Tahun 1987 menyebutkan bahwa real estate yang selanjutnya disebut perusahaan pembangunan perumahan adalah badan usaha yang berbentuk badan hukum yang usahanya bergerak dalam bidang pembangunan perumahan dan pemukiman yang dilengkapi dengan fasilitas sosial, fasilitas umum, dan prasarana lingkungan yang dibutuhkan oleh masyarakat penghuni lingkungan pemukiman sekitarnya.

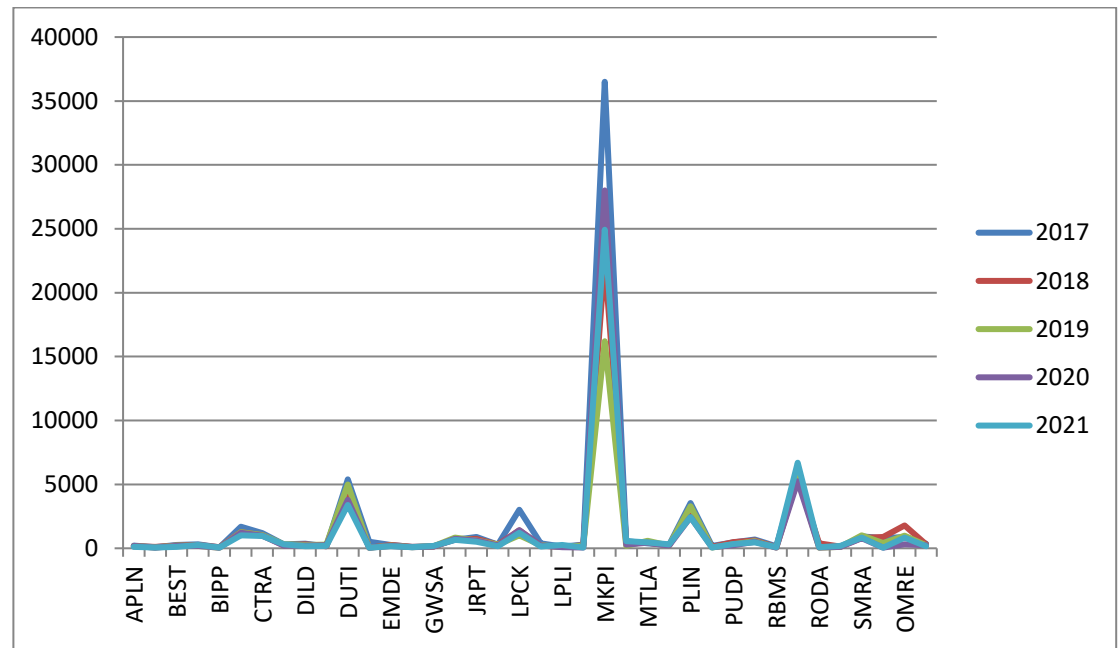
Minat properti dan real estate diterima sebagai salah satu usaha yang menjanjikan, mengingat minat properti dan real estate secara keseluruhan bersifat jangka panjang dan akan berkembang sesuai dengan perkembangan zaman. Investasi di bidang properti dan real estate berpotensi menarik investor karena permintaan akan perumahan, pusat perbelanjaan, perkantoran, rumah sakit, dan jenis bangunan lainnya akan meningkat seiring dengan pertumbuhan penduduk dan kebutuhan manusia akan tanah dan bangunan. Kenaikan harga sektor properti dan real estate disebabkan karena harga tanah dan bangunan cenderung naik dan persediaan tanah bersifat tetap, sedangkan permintaan akan tanah dan bangunan meningkat seiring dengan pertumbuhan penduduk (Amro dan Asyik, 2021).

Sektor properti mengalami fase yang cukup sulit pada tahun 2020 selain masih terus berusaha untuk bangkit dari penurunan sejak 2018, sektor property juga tidak luput dari serangan wabah penyakit dunia covid-19 seluruh aktivitas

bisnis property ikut merasakan dampak terlebih saat diterapkannya kebijakan pembatasan ruang gerak secara besar untuk masyarakat pada umumnya hal ini memicu penurunan kemampuan keuangan di awal 2020. Paulus Totok Lusida selaku Ketua Umum dari REI (Real Estate Indonesia) mengatakan akibat wabah penyakit covid-19 memberikan pengaruh tinggi pada sektor property, pembatasan aktivitas bagi masyarakat menjadi penyumbang terbesar bagi aktivitas keuangan menurunkan penghasilan 85% pada mal, 90% pada hotel, 74% bagian perkantoran serta 50%-80% dialami perumahan komersial (beritasatu.com, 2020).

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan mewakili kemakmuran jangka panjang para pemegang sahamnya. Kemakmuran pemegang saham sering diterjemahkan ke dalam kenaikan harga pasar saham (Kadek et al., 2017). Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi kekayaan pemegang saham. Sebuah perusahaan memiliki nilai yang baik ketika kinerjanya baik. Gambar 1 menggambarkan harga saham beberapa perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia* (BEI) periode 2020 sampai 2022.

Gambar 1. Analisis harga saham beberapa perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017 sampai tahun 2021.



Sumber : IDX.co.id (Data diolah menggunakan Microsoft Excel 2010)

Gambar 1 menunjukkan grafik hasil analisis harga saham perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate terpilih yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia* (BEI) dari tahun 2017 sampai 2021. Pada grafik diatas dapat kita lihat bahwa terjadi fluktuasi rata-rata harga saham setiap tahunnya ada setiap perusahaan di tahun 2017 sampai tahun 2021 bahkan ada yang cenderung menurun.

Investor lebih cenderung berinvestasi pada perusahaan dengan nilai tinggi. Ketika manajemen mampu membentuk kemitraan yang kuat dengan pemangku kepentingan dan pemangku kepentingan lainnya ketika membuat keputusan keuangan, nilai perusahaan dapat meningkat. Tidak akan ada konflik

antara manajemen dan pihak lain jika tindakan mereka dilakukan dengan benar. Harga saham naik karena pemegang saham dan manajemen mengantisipasi nilai perusahaan akan naik.

Semakin tinggi nilai pasar saham daripada nilai buku saham maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan *return* saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang dapat menjadi daya tarik investor untuk membeli saham sehingga permintaan akan saham naik kemudian mendorong harga saham juga naik (Oktyawati dan Agustina, 2014).

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Abnormal Return* yang diciptakan untuk pemegang saham. *Abnormal Return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian. Return realisasian atau return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu tertentu (Jogiyanto, 2013). Selanjutnya nilai perusahaan tahunan bagi pemegang saham diukur dengan menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). *Cumulative Abnormal Return* (CAR) adalah proksi saham yang dapat menunjukkan reaksi pasar terhadap data akuntansi yang dipublikasikan. Tabel 1 menunjukkan analisis *abnormal return* beberapa perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 sampai tahun 2021.

Tabel 1. Analisis *abnormal return* beberapa perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 sampai tahun 2021.

Nama Perusahaan	Tahun				
	2017	2018	2019	2020	2021
Agung Podomoro Land Tbk	0,18	-0,08	-0,13	0,19	-0,16
Alam Sutera Realty Tbk	0,19	0,06	-0,29	0,12	-0,08
Summarecon Agung Tbk	-0,03	0,04	-0,07	-0,06	0,12
Bumi Serpong Damai Tbk	0,12	-0,14	-0,04	0,13	-0,07
Lippo Karawaci Tbk	-0,01	-0,25	0,27	0,00	-0,01

Sumber : *IDX.co.id (Data diolah menggunakan Microsoft Excel 2010)*

Pada tabel diatas menunjukkan analisis *abnormal return* pada beberapa perusahaan properti dan real estate terpilih periode tahun 2017 sampai tahun 2021. Dapat kita lihat bahwa pada tahun 2017, terdapat dua perusahaan yang memiliki abnormal return negatif yaitu PT Summarecon Agung Tbk sebesar -0,03 dan PT Lippo Karawaci Tbk sebesar -0,01. Pada tahun 2018 terdapat tiga perusahaan yang memiliki abnormal negatif yaitu PT Agung Podomoro Land Tbk sebesar -0,08, PT Bumi Serpong Damai Tbk sebesar -0,14 dan PT Lippo Karawaci Tbk sebesar -0,25. Pada tahun 2019, hanya terdapat satu perusahaan yang mengalami abnormal return positif yaitu PT Lippo Karawaci Tbk sebesar 0,27. Pada tahun 2020 terdapat satu perusahaan yang mengalami abnormal return negatif yaitu PT Summarecon Agung Tbk sebesar -0,03. Dan pada tahun 2021 hanya terdapat satu perusahaan yang mengalami abnormal return positif yaitu PT Summarecon Agung Tbk sebesar 0,12. Abnormal return positif

menunjukkan bahwa investor membeli sekuritas tersebut agar mendapatkan keuntungan di kemudian hari. Sedangkan jika abnormal return negatif, maka investor lebih cenderung menjual kepemilikan sekuritasnya.

Nilai Perusahaan bukanlah sesuatu yang dapat dihasilkan dengan sendirinya, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh salah satunya yaitu struktur modal (Cheng dan Tzeng, 2011 Mardiyati, dkk 2012 Hermuningsih, 2013)

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modalnya sendiri. *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio untuk mengukur nilai perusahaan. *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio hutang terhadap aset yang digunakan untuk mengukur rasio utang terhadap total aset. Artinya, seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang, atau seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap manajemen aset. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan ukuran struktur modal yang menunjukkan rasio total hutang dengan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi DER maka semakin tinggi tingkat risiko yang mungkin terjadi dalam perusahaan. Bagi perusahaan struktur modal sangatlah penting karena berhubungan langsung dan berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diinginkan (Brigham dan Houston, 2011).

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai jika tujuan utama perusahaan adalah memiliki struktur modal yang tepat.

Menurut *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), suatu pendanaan perusahaan dilakukan secara bertahap mulai dari modal internal perusahaan, selanjutnya apabila kebutuhan investasi dan perasionalnya belum tertutupi maka perusahaan akan menggunakan pinjaman (*debt*) dan pendanaan berupa saham sebagai alternatif terakhir. Perusahaan lebih suka mendanai kegiatan operasionalnya dengan modal internal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa jika laba suatu perusahaan meningkat maka proporsi laba ditahan pada perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan.

Teori trade-off menjelaskan ide bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak. Menurut Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, disebabkan oleh keuntungan pajak yang dihasilkan lebih besar daripada biaya keagenan dan biaya tekanan financial.

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga dapat

dikatakan belum konsisten. Hasil penelitian yang tidak konsisten pada variabel struktur modal seperti pada penelitian yang dilakukan oleh (Naceur dan Goaied, 2002) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh (Odongo, Leonard, dan Mokoteli, 2014) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Cheng dan Tzeng, 2011) menemukan hasil yang berbeda dimana struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh (Amro dan Asyik, 2021). Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hermuningsih, 2013) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Gill dan Obradovich, 2012) yang juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen sedangkan struktur modal sebagai variabel independen. Nilai perusahaan ini diukur dengan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) yang mana nantinya jika harga saham meningkat maka return saham juga akan meningkat dan peningkatan tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal sebagai variabel independen diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan yang rendah. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan risiko pasar yang diukur dengan beta

sebagai variabel kontrol. Penggunaan variabel tersebut sebagai variabel kontrol yaitu agar penelitian ini tidak mengalami bias atau tidak dipengaruhi faktor luar. Penggunaan variabel kontrol ini juga memperkuat penelitian sebelumnya. Selain itu, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate sebagai objek penelitian dan perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar selama 5 tahun di *Bursa Efek Indonesia* (BEI), dimana nantinya penelitian ini akan membandingkan bagaimana pengaruh nilai perusahaan terhadap struktur modal pada tahun 2017 sampai 2021.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas dan juga mengingat nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan ke depannya serta untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka permasalahan yang muncul dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Berfluktuasinya harga saham yang menyebabkan masih terjadinya *abnormal return* saham negatif pada perusahaan yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan.
2. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya yaitu, Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan.
3. Belum konsistennya hasil penelitian terdahulu antara hasil penelitian yang satu dengan lainnya, sehingga layak untuk dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dijelaskan sebelumnya, peneliti membatasi permasalahan pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2021.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan diatas, maka rumusan masalah yang dapat diajukan yaitu :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI.

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian yang dapat diambil yaitu :

1. Untuk menganalisis pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat berikut :

1. Bagi penulis

Penelitian ini memberikan pengetahuan dan pemahaman bagi penulis tentang bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan khususnya pada perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia*

2. Bagi Akademisi

Dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan referensi bagi peneliti sendiri maupun bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan khususnya pada perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia*

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber informasi untuk meninjau kembali terhadap masalah pendanaan perusahaan yang

berhubungan dengan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber masukan kepada perusahaan tentang hasil dari penelitian yang akan diteliti sebagai acuan dalam pengambilan sebuah keputusan.

4. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam melakukan keputusan investasi.

BAB II

KAJIAN TEORITIS, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teoritis

1. Teori Pendukung

a. Teori Trade-Off

Teori trade-off adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001). Model Trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Menurut teori trade-off, perusahaan dapat mengurangi kewajibannya dengan meningkatkan hutangnya (debt ratio) karena menggunakan hutang berarti membayar beberapa bunga atas pinjaman mereka. Bunga yang dapat dikurangkan dari pajak akan meningkatkan nilai arus kas setelah pajak dan mengurangi pajak. Menurut Trade off Theory ketika suatu perusahaan menggunakan utang dalam kegiatan operasional maka nilai perusahaan tersebut dapat ditingkatkan sampai titik tertentu (struktur modal optimal). Namun setelah titik optimal, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya yaitu biaya financial distress dan agency cost (Nadillah, 2017). Namun, selama manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih besar dari

biaya yang ditimbulkan maka penambahan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*)

Pecking Order Theory mengasumsikan bahwa suatu pendanaan perusahaan dilakukan secara bertahap mulai dari modal internal perusahaan, selanjutnya apabila kebutuhan investasi dan operasionalnya belum tertutupi maka perusahaan akan menggunakan pinjaman (*debt*) dan pendanaan berupa saham sebagai alternatif terakhir (Myers dan Majluf, 1984). Teori ini menjelaskan bahwa jika laba suatu perusahaan meningkat maka proporsi laba ditahan pada perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan.

Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan sumber pembiayaan dari *internal financing*. Penerbitan saham baru merupakan alternatif terakhir karena penerbitan saham baru adalah tanda atau sinyal bagi calon investor dan pemegang saham tentang prospek perusahaan saat ini dan prospek masa mendatang yang kurang baik.

Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa permasalahan utama keputusan struktur modal perusahaan adalah terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor terkait kondisi internal perusahaan, serta pendapat bahwa manajer berpihak kepada pemegang saham lama. Permasalahan tersebut mengakibatkan

perusahaan memiliki hirarki pembiayaan yang dimulai dari arus kas internal, utang, kemudian saham.

Esensi dari teori pecking order adalah adanya dua jenis sumber modal yaitu pembiayaan internal dan pembiayaan eksternal. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang profitable umumnya menggunakan hutang yang cenderung lebih kecil. Hal tersebut bukan karena perusahaan memiliki target debt ratio yang rendah, namun karena perusahaan tersebut memerlukan pembiayaan eksternal. Perusahaan yang kurang profitable umumnya menggunakan hutang yang cukup besar karena dua alasan yaitu pembiayaan internal yang tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber modal eksternal yang lebih disukai.

2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sama dengan nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan keuntungan pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (E. F. Brigham & Houston, 2006).

Persepsi investor tentang tingkat keberhasilan perusahaan dikenal sebagai nilai perusahaan, dan hubungannya dengan harga sahamnya sangat dekat. Kepercayaan pasar meningkat tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa depan ketika saham harga tinggi. Umumnya, istilah harga saham mengacu pada harga penutupan (*closing price*), yaitu harga di mana saham diperdagangkan di pasar.

b. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental yaitu beta yang mencerminkan risiko perusahaan (Damodaran, 2002), ukuran perusahaan (Fama dan French, 1995) dan tingkat leverage yang mencerminkan struktur modal perusahaan (Ross et al., 2009).

1) Risiko Perusahaan

Beta suatu saham menunjukkan indikasi besarnya perubahan return suatu saham terhadap perubahan return pasar rata-rata. Oleh karena itu, beta menunjukkan risiko yang dimiliki perusahaan relatif terhadap risiko pasar. Beta lebih kecil dari satu menunjukkan risiko perusahaan lebih kecil dibandingkan risiko pasar. Beta lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan lebih besar dari risiko pasar, sedangkan betasama dengan satu berarti risiko saham relatif sama dengan risiko pasar (Bodie et al., 2009). Beta disebut juga *systematic risk* yaitu risiko

yang memengaruhi saham di pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dihilangkan walaupun dengan diversifikasi portofolio.

2) Ukuran (*Size*) Perusahaan

Ukuran (*size*) perusahaan berhubungan dengan profitabilitas perusahaan. Dalam penelitiannya Fama dan French (1995) menemukan bukti empiris bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran (*size*) perusahaan dengan profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan besar umumnya lebih banyak menarik perhatian investor karena diperdagangkan dalam jumlah yang besar dan frekuensi yang lebih sering di pasar modal. Hasil ini juga diperkuat dengan penelitian Durnev dan Kim (2005) yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan memiliki rasio book to market yang semakin besar, artinya ukuran (*size*) perusahaan berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

3) Tingkat Leverage

Tingkat leverage menunjukkan struktur modal yang dimiliki perusahaan (Ross et al., 2009). Ukuran risiko yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang perusahaan sebagai sumber pendanaan adalah tingkat leverage. Karena, secara alami, kewajiban bunga pinjaman meningkat secara proporsional dengan leverage keuangan perusahaan. Namun, seberapa besar pengaruhnya juga mempengaruhi ekspansi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan gagasan yang dikemukakan oleh

Modigliani dan Miller (1963), yang menegaskan bahwa bisnis yang memasukkan utang ke dalam struktur modalnya akan menerima keringanan pajak yang akan mendorong nilai perusahaan.

3. *Cumulative Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari return sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Atau dengan kata lain return abnormal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Dimana return ekspektasi merupakan return yang diestimasikan. (Hartono, 2017 : 667). Abnormal return terjadi pada setiap jenis saham seperti selisih antara return aktual dan return ekspektasi yang dihitung secara harian. Dengan dihitung per hari, maka dalam suatu window period dapat diketahui abnormal return tertinggi atau terendah dan dapat juga diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Kebocoran informasi yang mengakibatkan abnormal return yang muncul pada masa sebelum suatu peristiwa terjadi akan tampak dalam grafik abnormal return setiap jenis saham.

Cummulative Abnormal Return merupakan kumulatif harian abnormal return dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. *Cumulative abnormal return* periode sebelum dari suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan cummulative abnormal return selama periode sesudah peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan

tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling berpengaruh baik positif maupun negatif selama suatu periode

Adapun tahapan dalam menentukan *cumulative abnormal return* (CAR) merujuk pada Suwardjono (2014: 491) dilakukan melalui tahapan sebagai berikut :

- 1) *Return* saham harian, dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

P_{it} merupakan harga saham periode ke-t, sedangkan P_{it-1} merupakan harga saham pada periode sebelumnya.

- 2) *Return* pasar harian, dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$IHSG_t$ merupakan harga indeks harga saham gabungan pada periode ke-t, sedangkan $IHSG_{t-1}$ merupakan harga indeks saham gabungan pada periode sebelumnya.

- 3) Menghitung *abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

R_{it} merupakan return realisasian dari sekuritas pada periode ke-t, sedangkan $E(R_{it})$ merupakan return ekspektasian dari sekuritas pada periode ke-t.

4) Menghitung *cummulative abnormal return*

$$CAR = \sum_{t=1}^N AR_{it}$$

AR_{it} merupakan abnormal return i pada waktu t dan N adalah jumlah hari perdagangan dalam setahun.

4. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah sejauh mana pembiayaan kewajiban atau utang dibandingkan dengan modal perusahaan (Madura, 2006). Struktur modal menunjukkan perimbangan atau perbandingan antara sumber modal asing (utang) dan modal sendiri, yang merupakan salah satu fungsi dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Pengertian struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dengan penggunaan modal sendiri, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan

tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Assets Ratio* (DAR) secara sederhana mempunyai pengertian perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. “Rasio utang terhadap total aset didapat dari membagi total utang perusahaan dengan total asetnya” (Van Horne, 2012:170). *Debt to Asset Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur kepemilikan ekuitas dalam kaitannya dengan perusahaan. Rekomendasi DER dapat dipahami dengan membandingkan jumlah total barang yang dijual dengan jumlah total layanan yang diberikan oleh perusahaan. Untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan rumus berikut :

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

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011) berpendapat bahwa yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur asset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan. Adapun faktor yang mempengaruhi struktur modal di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Stabilitas pinjaman

Berbeda dengan bisnis yang penjualannya tidak stabil, bisnis dengan kondisi penjualan yang relatif stabil biasanya akan menanggung hutang yang cukup meskipun memiliki biaya tetap yang signifikan.

2) Struktur asset

Perusahaan yang memiliki aset yang cukup untuk dijadikan sebagai agunan pinjaman biasanya menggunakan banyak hutang. Sementara aset tujuan khusus tidak dapat dijamin, aset umum yang dapat digunakan oleh perusahaan dapat berfungsi sebagai jaminan yang baik.

3) Leverage operasi

Karena mereka menghadapi risiko bisnis yang lebih kecil, bisnis dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menggunakan leverage keuangan.

4) Tingkat pertumbuhan

Bisnis yang tumbuh lebih cepat harus lebih mengandalkan sumber daya mereka sendiri daripada modal dari sumber luar. Selain itu, ketika perusahaan menjual utang, biaya penerbitan mungkin lebih besar daripada emisi yang dihasilkan dengan menjual saham biasa. Perusahaan biasanya cenderung kurang menggunakan utang dalam situasi seperti ini.

5) Profitabilitas

Karena mereka akan menggunakan keuntungan yang mereka peroleh dari kegiatan investasi untuk membiayai operasi perusahaan, bisnis dengan pengembalian investasi yang sangat tinggi sebenarnya menggunakan hutang yang relatif sedikit.

6) Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurangan pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari hutang

7) Kendali

Pertimbangan pengendalian dapat mengakibatkan pengguna ekuitas dan utang. Karena setiap situasi akan memiliki jenis modal berbeda yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen. Karena

setiap sumber pendanaan memiliki risiko dan biaya modalnya sendiri, kemampuan pengendalian manajemen dalam memutuskan bagaimana menggunakan hutang atau modal sangat penting.

8) Sikap manajemen

Dalam hal ini, sikap manajemen terkait dengan seberapa berani mereka memilih cara menggunakan hutang. Seringkali, beberapa manajemen akan menggunakan hutang yang lebih rendah dari rata-rata industri. Bagaimanapun, administrasi yang kuat akan melibatkan lebih banyak kewajiban dalam bisnis mereka dalam keinginan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi

9) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat pasti akan menegur dan bahkan menghukum perusahaan dengan kinerja keuangan yang buruk dan jumlah program penerbitan obligasi korporasi yang berlebihan. Perusahaan memutuskan untuk menggunakan ekuitas biasa untuk mendanai ekspansinya karena pilihan metode pendanaan akan terpengaruh oleh hal ini.

10) Kondisi pasar

Fluktuasi pada pasar saham dan obligasi pada jangka panjang atau jangka pendek akan memberikan arah penting bagi perusahaan. Karena saat terjadi kebijakan uang ketat, perusahaan berperingkat

rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi pergi ke pasar saham atau pasar hutang jangka pendek tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun ketika kondisi melonggar, perusahaan-perusahaan ini akan menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali sasaran

11) Kondisi internal perusahaan

Sasaran struktur modal juga mencakup kondisi internal perusahaan. Misalnya, bisnis yang baru saja menyelesaikan program litbang yang sukses mengantisipasi keuntungan yang lebih tinggi dalam waktu yang tidak terlalu lama. Namun, investor belum mengantisipasi keuntungan baru ini, sehingga harga saham tidak mencerminkannya. Sampai keuntungan yang lebih tinggi direalisasikan dan tercermin dalam harga saham, perusahaan lebih memilih untuk membiayai dengan hutang daripada menerbitkan saham. Perusahaan kemudian dapat kembali ke struktur modal yang dimaksudkan dengan menjual masalah saham biasa dan menggunakan hasilnya untuk melunasi hutang

12) Fleksibilitas keuangan

Ketika memilih struktur modal, seorang manajer harus dapat mempertimbangkan berbagai pilihan melalui fleksibilitas keuangan.

B. Penelitian yang Relevan

Berbagai penelitian terkait dengan nilai perusahaan dan berbagai variabel independen yang mempengaruhinya telah banyak dilakukan. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (Vo dan Ellis, 2017), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Ho Chi Minh periode 2007-2013. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Cheng dan Tzeng, 2011), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan pada 645 perusahaan yang terdaftar di Taiwan securities Exchange (TSE) periode 2000-2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh (Yulianti dan Ramadhan, 2022), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada 17 perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas serta ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Amro dan Asyik, 2021) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada 14 perusahaan perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 sampai tahun 2019. Data dari penelitian ini dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda yang diolah menggunakan program SPSS versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tingginya perolehan laba maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tingginya ukuran perusahaan namun memiliki tanggungan hutang yang banyak akan menurunkan nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan, maka risiko yang diperoleh perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjangnya juga semakin tinggi dan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Selanjutnya, (Pratama dan Wiksuana, 2018) melakukan penelitian untuk mempelajari tentang signifikansi pengaruh Firm Size, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan serta untuk mengetahui signifikansi pengaruh Firm Size dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal . Penelitian ini menggunakan 24 Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Data pada penelitian ini dianalisis menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis yang telah dilakukan menyimpulkan

bahwa Firm Size dan Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil lainnya menyimpulkan Firm Size berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Struktur Modal mampu memediasi pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal tidak mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Berikut beberapa penelitian terdahulu terkait dengan nilai perusahaan dengan variabel independen yang mempengaruhinya yang disajikan secara rinci dalam Tabel 2.

Tabel 2. Penelitian terdahulu terkait dengan Nilai Perusahaan

No	Peneliti	Sampel	Variabel Independen	Variabel Dependen	Temuan
1	(Vo dan Ellis, 2017)	Perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Kota Ho Chi Minh selama periode 2007 hingga 2013	-Struktur modal	Nilai perusahaan	(-) sig.
2	(Cheng dan Tzeng, 2011)	645 perusahaan	-Leverage	Nilai perusahaan	(+) sig.

		yang terdaftar di Taiwan securities Exchange (TSE) periode 2000-2009			
3	(Yulianti dan Ramadhan, 2022)	17 perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020	-Struktur modal -Profitabilitas -Ukuran perusahaan	Nilai perusahaan	(+) tdk sig. (+) sig. (+) sig.
4	(Amro dan Asyik, 2021)	14 perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019	-Profitabilitas -Ukuran perusahaan -Struktur modal	Nilai perusahaan	(+) sig. (-) sig. (+) sig.
5	(Pratama dan Wiksuana, 2018)	24 Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016	-Firm size -Profitabilitas -Struktur modal	Nilai perusahaan Struktur modal (variabel mediasi)	(+) sig. (-) sig. (+) sig. (-) sig.
6	(Asmawi, 2018)	52 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Rasio struktur modal Rasio ukuran perusahaan	Nilai perusahaan Profitabilitas	(-) sig. (+) tdk sig. (+) tdk sig. (+) sig. (-) sig.

		periode 2013-2016	Rasio pertumbuhan penjualan <i>Good corporate governance</i>		(+) tdk sig. (+) sig. (+) sig.
7	(Rahayu et al., 2019)	33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2018	-Profitabilitas -Struktur modal	Nilai perusahaan Profitabilitas Struktur modal	(+) sig. (+) sig. (-) sig. (-) sig.
8	(Naceur dan Goaied, 2002)	28 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tunisia periode 1990-1997	-Kebijakan finansial -Profitabilitas -Kebijakan dividen	Nilai perusahaan	(-) sig. (+) sig. (+) sig.
9	(Hasbi, 2015)	152 Baitul Maal Wat Tamwil dari 12 provinsi yang ada di Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi periode 2009-2014	-Struktur modal Pertumbuhan perusahaan -Profitabilitas	Nilai perusahaan Profitabilitas	(+) sig. (+) sig. (+) sig. (-) sig.
10.	(Suryani, 2021)	74 perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	-Likuiditas -Profitabilitas -Struktur modal -Ukuran perusahaan	Nilai perusahaan	(+)tdk sig. (+) sig. (+) sig. (-)tdk sig.

C. Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan berfungsi sebagai tolak ukur untuk mencapai tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Nilai perusahaan yang tinggi juga akan menghasilkan harga saham yang tinggi. Oleh karena itu, nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan. Upaya perusahaan untuk menarik investor akan tercermin dalam harga saham yang tinggi. Peningkatan harga saham secara terus menerus dapat meningkatkan return saham sehingga selisih antara return yang ada dengan return yang diharapkan akan meningkat. Selisih antara return sesungguhnya dengan return yang diharapkan disebut dengan abnormal return. Semakin tinggi abnormal return maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah seluruh abnormal return disebut dengan *cumulative abnormal return* (CAR), yang mana proksi ini dapat menunjukkan bagaimana peningkatan harga suatu saham yang berpengaruh pada nilai perusahaan.

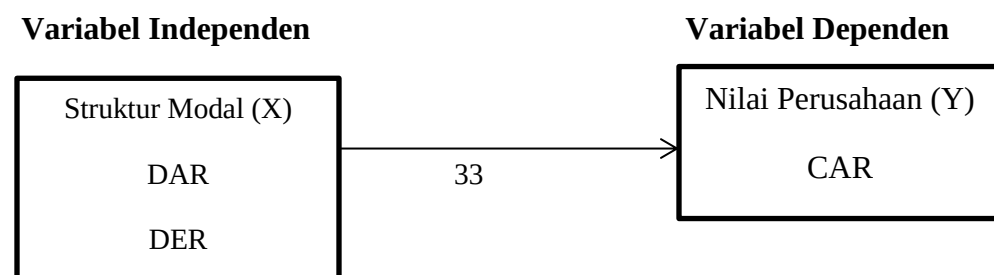
Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang yang digunakan oleh suatu perusahaan terhadap modal perusahaan seperti aset dan ekuitas. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Assets Ratio* (DAR) secara sederhana mempunyai pengertian perbandingan antara total

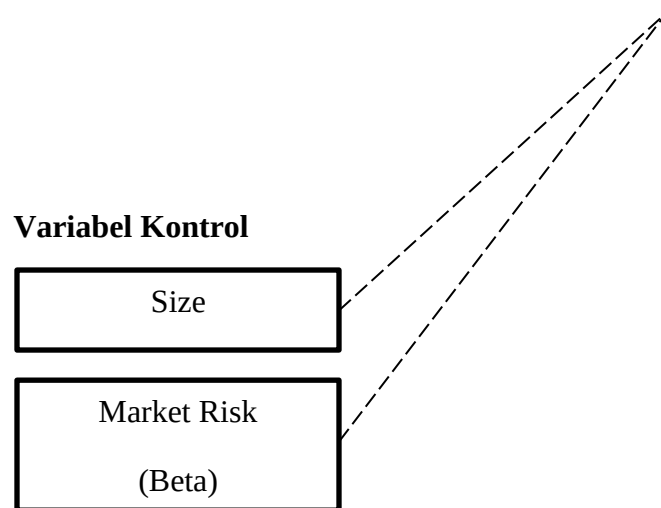
utang yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan ukuran struktur modal yang menunjukkan rasio total hutang dengan ekuitas perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan yang rendah. Semakin tinggi rasio struktur modal maka akan berbanding terbalik dengan nilai *Cummulative Abnormal Return* yang dihasilkan.

Pecking Order Theory mengasumsikan bahwa suatu pendanaan perusahaan dilakukan secara bertahap mulai dari modal internal perusahaan, selanjutnya apabila kebutuhan investasi dan perasionalnya belum tertutupi maka perusahaan akan menggunakan pinjaman (*debt*) dan pendanaan berupa saham sebagai alternatif terakhir. Perusahaan lebih suka mendanai kegiatan operasionalnya dengan modal internal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa jika laba suatu perusahaan meningkat maka proporsi laba ditahan pada perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan.

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan risiko pasar yang diukur dengan beta sebagai variabel kontrol. Penggunaan variabel tersebut sebagai variabel kontrol yaitu agar penelitian ini tidak mengalami bias atau tidak dipengaruhi faktor luar.

Berdasarkan uraian teoritis, dan hasil-hasil penelitian, maka kerangka konseptual dari penelitian dapat ditampilkan secara ringkas pada Gambar 2.





Gambar 2. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

H_{1a}: Struktur modal (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (CAR) pada perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_{1b}: Struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (CAR) pada perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan jasa sub sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022. Hasil penelitian pada model 1 dengan variabel dependen nilai perusahaan menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* sebagai variabel independen dengan ukuran perusahaan dan risiko pasar sebagai variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 4,2% sedangkan 95,8% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini. Selanjutnya pada model 2 dengan variabel dependen nilai perusahaan menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* sebagai variabel independen dengan ukuran perusahaan dan risiko pasar sebagai variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 4,3% sedangkan 95,7% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori, analisis data dan pembahasan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis H1_a menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Asset Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Cumulative Abnormal Return*) dengan koefisien DAR -0,530 dan signifikansi $0,012 < 0,10$ sehingga hipotesis H1_a diterima.
2. Hasil pengujian hipotesis H1_b menunjukkan bahwa struktur modal yang di proksikan oleh *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Cumulative Abnormal Return*) dengan koefisien DER -0,271 dan signifikansi $0,012 < 0,10$ sehingga hipotesis H1_b diterima.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian dengan menghubungkan antara variabel makro ekonomi, non-ekonomi, dan faktor fundamental lainnya terhadap nilai perusahaan. Variabel makro ekonomi yang dapat digunakan diantaranya yaitu laju inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar terhadap USD; serta variabel non-ekonomi yaitu kondisi politik negara. Selanjutnya faktor fundamental yang dapat

dihubungkan diantaranya, kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan struktur kepemilikan perusahaan.

2. Bagi para investor yang ingin berinvestasi dipasar modal sebaiknya selalu memperhatikan dan melihat aspek keuangan seperti dimensi keuangan yaitu struktur modal dan faktor fundamental lainnya karena faktor tersebut berkontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi perusahaan harus selalu memperhatikan aspek keuangan seperti struktur modal yang baik karena faktor tersebut memiliki peranan penting dalam peningkatan dan penurunan nilai perusahaan dimata para calon investor, sehingga calon investor tidak mengalami keraguan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Apabila perusahaan ingin menambah modal untuk mendanai kegiatan operasionalnya sebaiknya tidak menggunakan hutang dan perusahaan tidak terlalu banyak menggunakan hutang.
4. Bagi manajemen, hasil penelitian ini menunjukkan variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga manajer harus memperhatikan lagi bagaimana mengelola struktur modal yang baik agar nilai perusahaan meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Amro, P.Z.N., & Asyik, N.F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(7), e-ISSN: 2460-0585.
- Arifi, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia
- Asmawi, A. R. G. (2018). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A.J. 2009. *Investments* (8th ed.). New York: McGraw-Hill
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10 Buku 1. Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 19
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Financial Management*. Eleven Edision. South Western. Thomson. Terjemahan A. A. Yulianto. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Cheng, Ming Chang. & Tzeng, Zuwei Ching. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*. 3(2): 30-53
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation, Tools, and Technic For Determining The Value of Any Asset*. Singapore: John Willey & Sons, Inc
- Darmadji & Fakhrudin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*, edisi 3. Salemba Empat, Jakarta.
- Durnev, Art & Kim, Han. 2005. To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment and Valuation. *Journal of Finance*, 60, 1461-1493

- Fama, Eugene & French Kenneth R. 1995. Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *Journal of Finance*, 50, 131-155
- Ghozali, i. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Edisi Kelima*. Semarang: Universitas Goponegoro
- Gill, Amarjit. and Obradovich, John D. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*. 91
- Harahap, Sofyan Syafri. 2006. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Hartono, J. (2017) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hasbi, Hariandy. 2015. Islamic Microfinance Institution : The Capital Structure, Growth, Performance, dan Value of Firm in Indonesia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 211, 1073 – 1080. <http://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.143>
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16: 127-148. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 77–132. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Jogiyanto, Hartono, (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Kadek Ria Citra Dewi I Gede sanica (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), ISSN : 2528-1216.
- Madura, Jeff. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Edisi Delapan (Diterjemahkan oleh Yanivi S. Bachtiar). Salemba Empat, Jakarta.

- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1)
- Modigliani, Franco & Miller, Merton H. 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53, 433-443.iii
- Moeljadi, M. (2014). Factors affecting firm value: Theoretical study on public manufacturing firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business. Economics and Law*, 5(2), 6–15.
- Myers, S.C., Majluf, N.S., 1984. Corporate Financing and Investment decisions when firms have information that the investors do not have. *J. finance. Econ.* 13(2), 187-221.
- Naceur, Samy Ben. and Goaied, Mohamed. 2002. The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*. 12: 843-849.
- Nadillah, D. Y. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Kinerja Keuangan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 601– 615
- Novianto, N. H. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 52, 92–115
- Oktyawati, Dianila dan Agustina, Dian. 2014. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Nilai Perusahaan Terhadap Income Smoothing dan Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”
- Pratama, B.A., & Wiksuana, I.G.B. 2018. Pengaruh Firm Size dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 7(5) : 1289-1318
- Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2019). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>

- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey & Jordan, Bradford D. 2009. *Modern Financial Management* (8th ed.). New York: McGraw-Hill
- Scott, W. R., & O'Brien, P. C. (2003). *Financial accounting theory* (Vol. 3). prentice hall Toronto.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. In Alfabeta (Vol. 1, Issue 1). Alfabeta
- Suryani, N.R. 2021. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10 (1), e-ISSN : 2461-0593
- Suwardjono. (2014). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi ketiga. BPFE.Yogyakarta
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, J.M. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Vo, X.V., & Ellis, Craig. 2017. An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 90–94. <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.01>
- Yulianti, V., & Ramadhan, Y,. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan terhadap Nilai perusahaan, *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(3), 1386. <https://dx.doi.org/10.36418/sintax-literate.v7i2.6336>