

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN PERTUMBUHAN
ASET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2014-2019**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada
Jurusan Manajemen Universitas Negeri Padang*



Disusun Oleh:
REZKI FARINO ZEN

2012/1202726

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2020

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

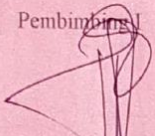
PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN
PERTUMBUHAN ASET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2014-2019

Nama : Rezki Farino Zen
NIM : 1202726
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

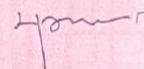
Padang, November 2020

Pembimbing I

Pembimbing II


Rahmianti, SE, M.Sc.

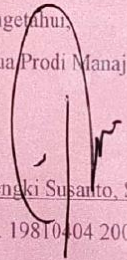
NIP. 19749825 199802 2 001


Abel Tasman, SE, MM.

NIP. 19810711 2010112 003

Mengetahui,

Ketua Prodi Manajemen


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

NIP. 19810404 200501 1 002

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah mempertahankan skripsi di depan Tim Penguji

Program Studi Manajemen

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN
PERTUMBUHAN ASET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2014-2019.

Nama : Rezki Farino Zen

NIM : 1202726

Program Studi : Manajemen

Keahlian : Keuangan

Fakultas : Ekonomi

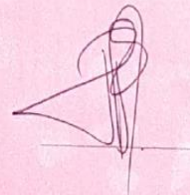
Padang, November 2020

Tim Penguji

Tanda Tangan

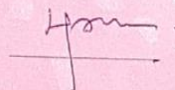
1. Rahmiati, SE, M.Sc

(Ketua)



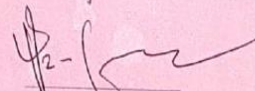
2. Abel Tasman, SE, MM

(Sekretaris)



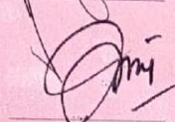
3. Halkadri Fitra, SE, MM

(Penguji)



4. Dina Patrisia, SE, M.Si, Ph.D

(Penguji)



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Rezki Farino Zen
NIM/TM : 1202726/2012
Tempat/ Tanggal Lahir : Payakumbuh/ 24 Juni 1994
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Simp. 3 sarilamak, Kec. Harau
No. Hp/ Telephone : 081213120030
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2019.

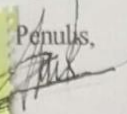
Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/ skripsi ini adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun perguruan tinggi lain.
2. Karya tulis/ skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing
3. Pada karya tulis/ skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali tertulis dengan jelas dan dicantumkan oada daftar pustaka.
4. Karya tulis/ skripsi ini sah apabila ditandatangani **ASLI** oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh 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 karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi

Padang, November 2020

METERAI
TEMPEL
D3677AHF851874821
6000
ENAM RIBU RUPIAH

Penulis,

Rezki Farino Zen
NIM. 1202726

ABSTRAK

Rezki Farino zen : **Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada 2014-2019**

Dosen Pembimbing I : **Rahmiati, SE, M.Sc**

Dosen Pembimbing II : **Abel Tasman, SE, MM**

Tujuan dari penelitian ini yaitu mengukur nilai perusahaan yang merupakan salah satu cara menilai kinerja fungsi manajemen yang sudah dilakukan. Nilai perusahaan menjadi daya tarik bagi investor dengan nilai perusahaan yang tinggi maka potensi perusahaan dalam memperoleh investor semakin tinggi karena investor percaya perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik mempunyai prospek yang bagus. Kebijakan yang akan di ambil oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2019.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014- 2019. Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI selama kurun waktu 2014-2019. Sampel pada penelitian ini yaitu sebanyak 42 perusahaan dengan 252 pengamatan untuk masing-masing variabel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari website www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, yang terdiri dari uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan program SPSS versi 25.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI, Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI, pertumbuhan aset berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI. Nilai koefisien determinasi sebesar 10,5%, sedangkan sisanya sebesar 89,5% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini

Keywords: *Company Value, Profitabilitas, Liabilities, Growth, Real Estate*

KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT yang melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan aset terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2019”**. Skripsi ini dikerjakan demi memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen S1 Keahlian Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Penulis menyadari bahwa skripsi ini bukanlah tujuan akhir dari belajar karena belajar adalah sesuatu yang tidak terbatas.

Terselesainya skripsi ini tentunya tidak lepas dari dorongan dan uluran tangan berbagai pihak oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih 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 menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D selaku Ketua Jurusan Manajemen S1, Ibu Yuki Fitria, SE, MM selaku Sekretaris Jurusan Manajemen S1, Ibu Rahmiati, SE, M.Sc dan Bapak Abel Tasman, SE, MM selaku Pembimbing Akademik dan Bapak Supan, A.Md selaku Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bantuan administrasi dan membantu kemudahan dalam penelitian dan penulisan skripsi ini.
4. Ibu Rahmiati, SE, M.Sc dan Bapak Abel Tasman, SE, MM selaku pembimbing yang telah memberikan ilmu, pengarahan, perhatian, masukan serta waktu kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Halkadri Fitra, SE, MM dan Ibu Dina Patrisia, SE, M.Si, Ph.D selaku penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

6. Teristimewa penulis ucapkan terimakasih yang sebanyak-banyaknya kepada Ayahanda M. Zen, Ibunda Erita, kakakku Friska Adelia, Adikku Tiara Zen dan Nabilla Assyawalita Zen, dan keluarga besar yang telah memberikan kesungguhan do'a, bantuan moril maupun materil kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman Manajemen, khususnya konsentrasi Manajemen Keuangan yang telah memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Terakhir kepada teman-teman dan sahabat penulis seperti Anne, Dian, Neneng, Titi, Mulyadi, Pras, Jack, Handy, Melan, Syahrialdi yang telah memberi bantuan, semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, maka saran dan kritik yang konstruktif dari semua pihak diharapkan demi penyempurnaan selanjutnya. Akhirnya hanya kepada Allah SWT kita kembalikan semua urusan dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, khususnya bagi penulis dan para pembaca pada umumnya, semoga Allah SWT meridhoi dan dicatat sebagai ibadah disisi-Nya, Aamiin.

Padang, November 2020

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	iv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	13
C. Batasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah.....	14
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	15
BAB II KAJIAN TEORI	16
A. Kajian Teori.....	16
1. Nilai Perusahaan	16
a) Pengertian Nilai Perusahaan.....	16
b) Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan	19
c) Proksi nilai perusahaan.....	21
2. Profitabilitas.....	24
a) Pengertian profitabilitas	24
b) Proksi profitabilitas	26
3. Kebijakan Hutang.....	27
a) Pengertian kebijakan hutang.....	27

b) Teori Struktur Modal	28
c) Faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang	31
d) Proksi kebijakan hutang.....	33
4. Pertumbuhan Aset	34
a) Pengertian pertumbuhan aset	34
b) Proksi pertumbuhan aset	35
B. Hubungan Antar Variabel	35
C. Penelitian Relevan	40
D. Kerangka Konseptual.....	41
E. Hipotesis.....	42
BAB III METODE PENELITIAN	43
A. Jenis Penelitian	43
B. Populasi dan Sampel	43
C. Jenis dan Sumber data.....	45
D. Teknik Pengumpulan Data	46
E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	48
F. Teknik Analisis Data	48
a) Analisis Deskriptif	49
b) Analisis Induktif.....	49
c) Uji Asumsi Klasik	50
1) Uji Normalitas	50
2) Uji Multikolinearitas	54
3) Uji Heteroskedastisitas	54

4) Uji Autokorelasi.....	
d) Uji Statistik	57
BAB IV HASIL PENELITIAN dan PEMBAHASAN.....	59
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	59
B. Gambaran Umum perusahaan Real Estate	62
C. Deskripsi Variabel Penelitian	65
D. Teknik Analisis Data	68
a) Uji Asumsi Klasik.....	68
1) Uji Normalitas	68
2) Uji Multikolinearitas	71
3) Uji Heteroskedastisitas.....	72
4) Uji Autokorelasi.....	73
b) Hasil Uji Statistik.....	83
c) Uji Kelayakan Model.....	75
BAB V PENUTUP.....	82
A. Kesimpulan	82
B. Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA.....	84
LAMPIRAN	92

BAB I

PENDAHULUAN

Bab satu menjelaskan latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan diakhiri dengan manfaat penelitian.

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal berperan besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas (Tandelilin, 2010:16)

Berdasarkan data pada Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 699 perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di pasar modal atau *go public* pada tahun 2019. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dapat dibagi kedalam beberapa sektor sesuai dengan jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan tersebut. Sekarang ini ada 9 sektor yang ada di BEI yaitu sektor pertanian (*agriculture*), pertambangan (*mining*), industri dasar (*basic industry*), aneka industri (*miscellaneous industry*), barang konsumsi (*consumer goods*), properti (*property & real estate*), infrastruktur (*infrastructure*), keuangan (*finance*), dan perdagangan dan jasa (*trade & service*).

Industri *Real Estate* merupakan industri yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Adapun pasar properti di Indonesia pada dasarnya dapat dibagi kedalam beberapa segmen pasar yaitu, gedung perkantoran (*office building*), retail market yang meliputi swalayan dan mall, apartemen dan kondominium, pasar kawasan industri (*industrial estate market*), dan pasar hotel (*hotel market*). Sektor industry *Real Estate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi disini artinya, pasang surut sektor ini memiliki *amplitude* yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *Real Estate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula (Tauke et al, 2017).

Perusahaan yang telah *go public* bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan tingginya kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, akan ada konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) sering disebut *agency problem*. Tidak jarang bahwa manajer perusahaan memiliki tujuan yang berbeda dan kepentingan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Minat yang berbeda antara

manajer dan pemegang saham telah mengakibatkan konflik yang biasa disebut dengan konflik keagenan.

Nilai perusahaan merupakan aspek utama yang dilihat oleh investor sebelum mereka memutuskan untuk menginvestasikan dana di suatu perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dari tahun ke tahun merupakan suatu gambaran keberhasilan perusahaan tersebut dalam menjalankan usahanya. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Arifianto, 2016). Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Sartono, 2010). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Salvatore, 2005). Berdasarkan pernyataan-pernyataan diatas, nilai perusahaan dapat dianggap sebagai suatu pertimbangan utama sebelum berinvestasi atau membeli perusahaan.

Salah satu cara untuk mengukur nilai suatu perusahaan adalah *Price to book value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham (Weston dan Brigham, 1998). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV menunjukkan semakin berhasilnya perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Berikut ini disajikan data tentang nilai perusahaan beberapa perusahaan *Real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2014-2019 yang diukur dengan PBV.

Tabel 1. Data PBV Beberapa Perusahaan Sektor *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019

NAMA PERUSAHAAN	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Alam Sutera Realty Tbk	1,73	1,02	0,94	0,82	0,67	0,48
Bakrieland Development tbk	0,03	0,3	0,33	0,34	0,22	0,24
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	2,47	0,93	0,74	0,63	0,51	0,48
Bhuwanatala Indah Permai Tbk	0,65	0,95	0,36	0,31	0,38	0,23
Bukit Darmo Property Tbk	1,2	1,15	0,93	1,06	0,88	1,05
Bumi Citra Permai Tbk	4,4	4,77	0,52	0,49	0,31	0,21
Bumi Serpong Damai Tbk	2,12	1,57	1,33	1,12	0,81	0,73
Ciputra Development Tbk	1,66	1,72	1,52	1,47	1,17	1,14
City Retail Development Tbk	1,93	0,88	0,69	0,6	0,54	0,48
Cowell Development Tbk	2,26	2,49	4,2	3,64	2,21	0,27
Danayasa Arthatama Tbk	1,67	1,49	1,39	2,09	2,01	2,04
Duta Anggada Realty Tbk	0,66	0,38	0,33	0,27	0,21	0,28
Duta Pertiwi Tbk	1,44	1,73	1,48	1,2	0,89	0,92

Sumber dari www.idx.co.id

Dari Tabel 1, dapat dilihat perkembangan nilai PBV beberapa perusahaan *Real Estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2014-2019, dimana PBV setiap perusahaan mengalami fluktuasi setiap tahun. Secara keseluruhan terlihat PBV perusahaan beragam, ada $PBV > 1$ dan ada juga $PBV < 1$. Jika nilai PBV suatu perusahaan lebih dari 1 maka nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (*overvalued*), sebaliknya jika nilai PBV kecil dari 1 maka nilai pasar saham lebih kecil dari nilai bukunya (*undervalued*).

Salah satu faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan adalah profitabilitas. Wijaya & Sedana (2015), menyatakan bahwa tingginya profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan tergantung pada bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator yang sering digunakan investor sebagai penentu nilai dari sebuah perusahaan.

Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang di investasikan oleh para pemegang saham (Wijaya & Sedana, 2015). Menurut teori *Signalling* profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas memiliki peran penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang.

Banyak proksi yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas salah satunya dengan *return of equity* (ROE). Investor akan membeli saham karena tertarik dengan ROE atau bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham, dimana semakin tinggi ROE maka semakin tinggi PBV, sebagai ukuran dari nilai perusahaan. Penggunaan ROE sebagai proksi yang mewakilkan profitabilitas digunakan pada sebagian besar penelitian sebelumnya yang menggunakan profitabilitas sebagai variabel dalam penelitiannya.

Berikut ini disajikan data tentang nilai ROE beberapa perusahaan *Real Estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2014-2019.

Tabel 2. Data ROE Beberapa Perusahaan Sektor *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019 (dalam %)

NAMA PERUSAHAAN	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Alam Sutera Realty Tbk	18,47	10,36	7,1	16,16	9,24	2,73
Bakrieland Development Tbk	6,23	-10,85	-8,55	-4,38	41,82	-5,37
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	13,73	6,97	9,92	12,56	5,24	6,54
Bhuwanatala Indah Permai Tbk	4,34	10,55	2,26	-2,56	-3,82	-1,48
Bukit Darmo Property Tbk	1,2	-4,93	-5,3	-8,64	-7,53	-8,18
Bumi Citra Permai Tbk	12,19	2,1	16,19	14,86	15,96	7,35
Bumi Serpong Damai Tbk	21,63	10,64	8,37	17,77	3,9	9,37
Ciputra Development Tbk	15,71	14,44	8,19	6,59	5,48	3,22
City Retail Development Tbk	-6,23	-1,02	-1,05	0,1	-0,6	0,399
Cowell Development Tbk	12,27	15,22	-1,95	-6,12	-29,66	-3,87
Danayasa Arthatama Tbk	3,33	4,22	8,15	5,25	4,35	1,02
Duta Anggada Realty Tbk	12,57	5,19	5,3	0,85	0,59	1,3
Duta Pertiwi Tbk	11,23	9,82	10,79	7,78	11,87	8,74

Sumber dari www.idx.co.id

Dari Tabel 2 dapat dilihat perkembangan profitabilitas perusahaan *Real Estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2014 sampai 2019 cenderung mengalami fluktuasi. ROE tertinggi pada Bakrieland Development Tbk, di tahun 2018 sebesar 41,82%, yang artinya pengembalian atas modal ekuitas adalah sebesar 41,82%, sedangkan nilai ROE terendah pada Cowell Development Tbk, di tahun 2018 yaitu sebesar -29.66%,

Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat return yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga

harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat (Munawaroh & Priyadi, 2014). Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sudah banyak diteliti. Salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Herawati (2012) dalam Dea (2017) profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang atau yang biasa disebut *financial leverage* (Brigham & Houston, 2011:95). Menurut Riyanto (2011) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Berikut ini disajikan data tentang nilai (DER) beberapa perusahaan *Real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2014-2019.

Tabel 3. Data DER Beberapa Perusahaan Sektor *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019

NAMA PERUSAHAAN	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Alam Sutera Realty Tbk	1,66	1,83	1,81	1,42	1,28	1,23
Bakrieland Development tbk	0,91	1,2	1,2	1,28	0,42	0,39
Bekasi Fajar Industrial Estate	0,28	0,52	0,54	0,49	0,47	0,48
Bhuwantala Indah Permai Tbk	0,36	0,16	0,37	0,44	0,47	0,99
Bukit Darmo Property Tbk	0,39	0,38	0,44	0,57	0,62	0,78
Bumi Citra Permai Tbk	1,36	1,64	1,58	1,34	1,06	0,98
Bumi Serpong Damai Tbk	0,52	0,63	0,57	0,57	0,75	0,62
Ciputra Development Tbk	1,04	1,01	1,03	1,05	1,1	1,09
City Retail Development Tbk	0,75	0,14	0,28	0,34	0,38	0,26
Cowell Development Tbk	1,73	2,02	1,91	2,17	2,87	3,1
Danayasa Arthatama Tbk	0,41	0,47	0,39	0,34	0,33	0,31
Duta Anggada Realty Tbk	0,58	0,67	0,67	0,79	0,83	1
Duta Pertiwi Tbk	0,28	0,32	0,24	0,27	0,31	0,33

Sumber dari www.idx.co.id

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai DER perusahaan *Real estate* mengalami fluktuasi, peningkatan dan penurunan DER cenderung diikuti dengan peningkatan dan penurunan PBV. Seperti pada PT Alam Sutera Realty Tbk, pada tahun 2014 ke 2015 DER nya mengalami peningkatan sebesar 1,83 tetapi nilai PBV mengalami penurunan. Tetapi pada PT Duta Pertiwi Tbk, pada tahun 2015 ke 2016 mengalami penurunan sebesar 0,08 dan nilai PBV mengalami penurunan juga.

Hal ini dijelaskan oleh teori struktur modal yang dikemukakan Modigliani-Miller (1958) menyatakan bahwa sejauh pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan dengan meningkatnya hutang maka akan meningkatkan profit perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun teori *trade off* menyatakan bahwa struktur modal yang optimal tercapai pada saat terjadi

keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Karena pada titik tertentu penggunaan hutang tidak menguntungkan bila terjadi kebangkrutan dan ada perbedaan signifikan antara *personal tax* dan hutang. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu juga akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian tentang kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Antara lain penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014) bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang hasilnya menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan akan turun. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Anggraeni (2015) yang membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan Aset. Pertumbuhan aset merupakan selisih antara jumlah aset periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan aset periode sebelumnya. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Suweta dan Dewi, 2016). Hal tersebut akan mendapatkan respon positif dari para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan.

Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi

memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pada sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Ayu, 2017).

Berikut ini disajikan data tentang nilai pertumbuhan asset beberapa perusahaan *Real Estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2014-2019.

Tabel 4. Data Growth Beberapa Perusahaan Sektor *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019 (dalam %)

NAMA PERUSAHAAN	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Alam Sutera Realty Tbk	17,42	10,55	7,89	2,69	3,12	3,69
Bakrieland Development Tbk	17,92	1,26	-4,26	0,13	-1,34	-8,63
Bekasi Fajar Industrial Estate	8,69	26,78	12,4	9,87	8,9	10,69
Bhuwanatala Indah Permai Tbk	10,07	95,8	36,29	6,11	-1,71	27,22
Bukit Darmo Property Tbk	-1,93	-4,59	-0,77	-0,2	-2,42	1,69
Bumi Citra Permai Tbk	36,55	13,93	17,33	6,88	0,23	2,85
Bumi Serpong Damai Tbk	24,64	28,03	6,3	20	20,58	1,61
Ciputra Development Tbk	15,75	12,78	10,71	9,06	4,79	5,6
City Retail Development Tbk	2,78	3,44	20,7	29,02	8,99	61,03
Cowell Development Tbk	89,4	-3,85	-1,34	2,45	0,64	2,46
Danayasa Arthatama Tbk	0,34	-0,05	2,66	1,21	2,42	-2,18
Duta Anggada Realty Tbk	7,25	12,23	5,69	4,86	5,14	8,37
Duta Pertiwi Tbk	7,37	12,34	7,51	9,12	16,88	12,61
Alam Sutera Realty Tbk	17,42	10,55	7,89	2,69	3,12	3,69

Sumber dari www.idx.co.id

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa terjadinya fluktuasi yang cukup signifikan terhadap *growth* perusahaan *Real Estate* selama tahun 2014-2019. *Growth* yang tertinggi yaitu pada Bhuwanatala Indah Permai Tbk, pada tahun 2015 yaitu sebesar 95,80% tetapi nilai PBV mengalami penurunan. *Growth asset* terendah yaitu pada Bakrieland Development Tbk, yaitu sebesar -8,63% tahun 2019 sedangkan nilai PBV mengalami peningkatan. Hal ini mengindikasikan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan *real estate* selama tahun 2014-2019 mengalami pertumbuhan yang cukup baik.

Penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan di Indonesia. Antara lain penelitian oleh Issabella dan Gde Setia (2017) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hal-hal tersebut diatas , nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor untuk memahami tingkat keberhasilan perusahaan yang ditunjukkan dengan harga saham sebelum memulai untuk berinvestasi. Dengan demikian, Perusahaan sektor *Real estate* akan memperhatikan nilai perusahaan dimata publik untuk mendorong pertumbuhan perusahaan di sektor tersebut. Nilai perusahaan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan hutang, Pertumbuhan aset dan profitabilitas. Tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan harus dimanfaatkan dengan baik bagi perusahaan untuk menaikkan harga saham dan memberikan kemakmuran pada pemegang saham agar para investor memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan fenomena dan pembahasan yang telah di uraikan, maka penelitian ini tertarik membahas **“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2014-2019.”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah di uraikan di atas, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Nilai perusahaan cenderung berfluktuasi karena banyak faktor yang mempengaruhi.
2. Profitabilitas berfluktuasi setiap tahunnya diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan
3. Kebijakan hutang berfluktuasi setiap tahunnya diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Pertumbuhan aset berfluktuasi setiap tahunnya diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas agar penelitian ini lebih terfokus dan terarah, mengingat banyak sekali faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan maka peneliti hanya membatasi penelitian pada pengaruh Profitabilitas, kebijakan hutang, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2019.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah di atas, maka masalah yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *Real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan *Real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan *Real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan memperoleh pengetahuan tentang :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *Real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan *Real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
3. Pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan *Real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.

F. Manfaatkan Penelitian

Adapun manfaat yang dapat di peroleh dengan adanya penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoritis

Berdasarkan aspek teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan baru di bidang manajemen keuangan, terutama yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan hutang dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi.

2. Manfaat Praktis

Berdasarkan aspek praktis, penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi perusahaan dalam menerapkan dan memanfaatkan pengaruh kebijakan hutang, pertumbuhan aset dan profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaanya. Selain itu, diharapkan pula dapat membantu investor untuk memilih secara bijak dalam berinvestasi dalam sector real estate.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Menurut Ika dan Shiddiq (2013) nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai

perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010:8). Nilai perusahaan merupakan ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar seluruh bisnis, atau dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah menetapkan harga yang harus dibayar calon pembeli ketika perusahaan dijual (Hestinoviana, 2013).

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah, Usunariyah (2003:54). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *market value ratio*. *Market value ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Nurainun Bangun dan Sinta Wati, (2007).

Husnan (2015) menyatakan bahwa Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan adalah nilai suatu perusahaan yang menghasilkan laba di masa depan dan digambarkan oleh harga pasar saham (Nugraha, 2013).

Menurut Sartono (2010:487), nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai

jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu.

Menurut Harmono (2009:233), nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Noerirawan (2012), nilai Perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Menurut Brigham dan Erdhardt (2005:518), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih.

Menurut Gitman (2006: 352), nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Nur (2018) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat ditinjau dari *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share*. Faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang, para investor yang rasional akan memandang peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan hutang yang tinggi, atau dengan kata lain investor memandang hutang sebagai sinyal dari nilai perusahaan (Sudana, 2011). Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang berasal dari sumber internal dan sumber eksternal dalam bentuk hutang. Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal dalam memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal (Rara, 2018).

Kasmir (2015) Faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga profit yang dihasilkan menjadi lebih besar, besar kecilnya profit ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Profitabilitas ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu sehingga untuk mengukurnya digunakan rasio profitabilitas.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah pertumbuhan perusahaan dengan pertumbuhan aset sebagai indikator yang digunakan (Dhani dan Utama, 2017:136). Sesuai dengan *Signalling Theory*, peningkatan pertumbuhan aset yang dialami oleh perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik sehingga mengalami perkembangan dalam perusahaan, ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi yang dapat dilihat dari harga saham terdapat dalam perusahaan tersebut (Ayu, 2017). Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat.

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Yulius dan Tarigan, 2007:3):

- 1) Nilai Nominal. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
- 2) Nilai Pasar. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- 3) Nilai Intrinsik. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai

perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

- 4) Nilai Buku. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
- 5) Nilai Likuidasi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

c. Proksi Nilai Perusahaan

Pendekatan-pendekatan yang sering digunakan untuk penilaian perusahaan yaitu:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. PER dapat dihitung dengan rumus (Ross, 2009):

$$PER = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

2) *Tobin's Q ratio* (Q Tobin)

Q Tobin adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian. Q Tobin dapat dihitung dengan rumus (Ross, 2009) :

$$Q \text{ tobin} = \frac{\text{nilai pasar aset perusahaan}}{\text{biaya pernggantian aset perusahaan}}$$

3) *Price Book Value* (PBV)

PBV merupakan hasil perbandingan antara harga sahan dengan nilai buku. Perusahaan yang tingkat pengembalian atas ekuitasnya tinggi biasanya menjual sahamnya dengan penggandaan nilai buku yang lebih tinggi dari pada perusahaan lain yang tingkat pengembaliannya rendah. Nilai buku per lembar saham dapat dihitung dengan rumus berikut (Weston dan Brigham: 1998):

$$\text{Nilai Buku Per Lembar Saham Biasa} = \frac{\text{nilai buku ekuitas saham}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Nilai buku per lembar saham menunjukkan jumlah rupiah yang akan dibayarkan kepada setiap lembar saham apabila perusahaan pada saat itu dibubarkan dengan anggapan bahwa semua aktiva dapat dijual dengan harga yang sama dengan nilai bukunya. Nilai buku per lembar saham ini akan dapat digunakan sebagai salah satu dasar menentukan harga kurs saham yang bersangkutan (Munawir :2001). Dengan membagi harga per lembar saham dengan nilai buku akan diperoleh rasio nilai pasar/ nilai buku sebagai berikut (Weston dan Brigham :1998):

$$\text{rasio PBV} = \frac{\text{harga pasar perlembar saham}}{\text{nilai buku perlembar saham}}$$

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price Book Value*. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan PBV yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab nilai PBV yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Ayuningtias:2013). Beberapa keunggulan yang dimiliki oleh PBV yaitu sebagai berikut (Hidayati :2010):

- a) PBV mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
- b) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat dibandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.
- c) Perusahaan-perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price book value* (PBV).

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas sangatlah penting untuk perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak. Menurut Kasmir (2015:196) profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan tersebut.

Kemampuan laba (profitabilitas) merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen, rasio kemampuan laba yang akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan, rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan (Sawir, 2012). Brigham (2011:146) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir dari kinerja manajemen perusahaan, baik dalam pengambilan keputusan maupun kebijakan yang dijalankan oleh manajemen yang bersangkutan dengan penggunaan dana untuk dijalankannya perusahaan maupun sumber pendanaan perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan laba bagi investor (Dea, 2017). Profitabilitas dianggap penting karena profitabilitas sebagai indikator dalam

mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan untuk menilai perusahaan (Sastrawan, 2016). Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila terjadi kenaikan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham (Ang, 2010).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi perusahaan. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan, rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi (Weston dan Eugene:1990). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan sehingga investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan (Mardiyati: 2012).

b. Proksi Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Rasio-rasio profitabilitas terdiri dari:

- 1) *Net profit margin* merupakan rasio yang mengukur laba bersih dibagi penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

- 2) *Gross profit margin* merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor dengan Total Pendapatan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{laba kotor}}{\text{total pendapatan}} \times 100\%$$

- 3) *Return on total asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara laba bersih terhadap total aset.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- 4) *Basic earning power* (BEP) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi, yang dihitung dengan membagi EBIT dengan total aset.

$$\text{BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

- 5) *Return on investment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dari laba bersih setelah dikurangi pajak terhadap total aktiva

$$ROI = \frac{Laba\ Investasi - Investasi\ awal}{Investasi} \times 100\%$$

6) *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa.

$$a) ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Ekuitas\ Biasa}$$

Dalam penelitian ini proksi yang di gunakan adalah ROE. Karena ROE Merupakan indikator utama paling penting untuk investor dalam melakukan analisa laporan keuangan atau analisa fundamental saham beberapa alasannya adalah:

- a) Pada umumnya tujuan utama perusahaan untuk menghasilkan Return (laba / Profit/ *earning*)
- b) Kontribusi investor diperusahaan adalah melalui kepemilikan *equity* (modal/*book value*)
- c) Dalam Jangka Panjang, kinerja perusahaan denga ROE yang bagus akan diapresiasi oleh market dengan kenaikan harga saham yang bagus juga.

3. Kebijakan Hutang

a. Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasi dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi dapat meningkatkan laba per lembar saham, yang nantinya akan meningkatkan harga saham

perusahaan yang berarti juga meningkatkan nilai perusahaan tersebut. *Leverage* keuangan adalah praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown et al., 2010:121).

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Teori Struktur Modal

1) Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Teori MM Tanpa Pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2011) yaitu:

- a) Tidak terdapat *agency cost*
- b) Tidak ada pajak

- c) Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
- d) Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- e) Tidak ada biaya kebangkrutan
- f) *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang
- g) Para investor adalah *price takers*
- h) Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar.

Teori Pendekatan Modigliani dan Miller dengan Pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori ini MM dengan pajak ini terdapat 2 preposisi yaitu:

- a) Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.
- b) Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan

dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari proposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham.

2) *Theory Trade Off*

Menurut teori *Trade-off*, perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu. Penghematan pajak dari tambahan hutang akan sama dengan biaya kesulitan keuangan. Di dalamnya ada biaya kebangkrutan atau reorganization dan biaya keagenan yang bertambah karena turunnya kredibilitas perusahaan. Ada yang menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan berusaha mengurangi pajak dengan cara meningkatkan penggunaan pajak dengan cara meningkatkan rasio hutang.

3) *Signaling Theory*

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya (Brigham dan Houston :2011).

Menurut Brigham dan Houston (2011), pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut kurang baik. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat *negative* yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

c. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut Hanafi (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

1) NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pension. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2) Struktur aset

Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relative kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4) Risiko bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5) Ukuran perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiverifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6) Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan. Di samping itu, keputusan pendanaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana yang akan dipinjam perusahaan. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang semakin banyak maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default*, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar.

a. Proksi Kebijakan Hutang

Menurut Horne dan Wachowicz (2005) rasio hutang terdiri dari:

1) Rasio Hutang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini untuk menilai batasan perusahaan yang digunakan perusahaan dalam meminjam uang. Rasio hutang terhadap ekuitas dapat dihitung dengan jalan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban lancar) dengan ekuitas pemegang saham.

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

2) Rasio Hutang terhadap Total Aktiva (*Debt to Asset Ratio*)

Rasio ini memiliki tujuan yang sama dengan rasio hutang terhadap ekuitas. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Rasio hutang terhadap aktiva diperoleh dengan membagi total hutang perusahaan dengan total aktivanya:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Proksi yang digunakan dalam menentukan kebijakan hutang pada penelitian ini adalah DER (*Debt to Equity Ratio*). Menurut Irham (2012) salah satu rasio *leverage* yang umum digunakan adalah DER. DER menunjukkan perbandingan antara jumlah hutang yang diberikan oleh para kreditur (berasal dari luar perusahaan) dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (dari dalam perusahaan) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga rasio ini mampu menunjukkan berapa besar penggunaan

hutang perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan dibanding modal yang dimiliki perusahaan.

4. Pertumbuhan Aset

a. Pengertian Pertumbuhan Aset

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Toeri *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1976) menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dananya digunakan untuk investasi proyek yang memiliki *net present value* yang positif. Semakin besar *asset* maka diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan. Peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan hasil operasional akan meningkatkan kepercayaan para investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan

Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai persentase total aset dari akhir tahun fiskal dari tahun kelender sebelumnya, sampai akhir tahun kelender saat ini (Cooper *et al*, 1998). Aset atau aktiva adalah sumber ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat dikemudian hari. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Budiasa *et al* :2016).

Growth (pertumbuhan perusahaan) dapat dilihat dari perubahan total aset perusahaan, karena perubahan aset suatu perusahaan baik itu berupa peningkatan maupun penurunan dapat menandakan bahwa suatu perusahaan berkembang atau tidak. Apabila perusahaan mampu meningkatkan aset, maka diperkirakan hasil operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga semakin besar pula tingkat kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan.

b. Proksi Pertumbuhan aset

Pertumbuhan Aset diukur dengan rasio pertumbuhan aktiva. Pertumbuhan dihitung dengan perbandingan selisih aktiva pada waktu t dengan $t-1$ dibagi aktiva $t-1$ (Chen dan Chen, 2011). Pertumbuhan dihitung dari masing-masing perusahaan yang dinyatakan dalam persentase (%).

$$Growth = \frac{total\ aset\ periode\ t - total\ aset\ periode\ (t-1)}{total\ aset\ periode\ (t-1)}$$

B. Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham (Ang: 2010). Salah satu cara untuk mengukur ratio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On*

Equity/ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri (Hanafi dan Halim:2009).

Menurut Rizqia, dkk. (2013) perusahaan yang dapat menjaga kestabilan dan meningkatkan laba dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor berkaitan dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut terjadi disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan respon positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Meningkatnya harga saham di pasar berarti meningkat pula nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati (2012), Setiabudi dan Dian (2012), Rizqia dkk, (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Intan Rachmawati dan Akram (2007) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan hutang dapat diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan di masa depan sehingga hal tersebut mendapat tanggapan positif oleh pasar. Perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan hutang dapat memotong biaya penghasilan pajak karena biaya yang dikeluarkan perusahaan akan digunakan untuk pembayaran bunga

pinjaman. Pengurangan pajak dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga dana dapat dialokasikan untuk pembagian dividen ataupun reinvestasi, dan investor akan mendapat respon positif sehingga meningkatkan penilaian pasar yang berdampak pada penawaran harga saham di pasar modal semakin meningkat, jadi penggunaan hutang dapat menjadi sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (*teory signaling*).

Park dan Evan dalam Taswan (2003) mengatakan bahwa keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang ternyata meningkatkan nilai perusahaan pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman. Keputusan pendanaan melalui hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini konsisten dengan temuan Miller dan Modigliani dalam Taswan (2003) bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*) (Taswan:2003). Hasil penelitian Taswan (2003) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan melalui hutang yang relatif tinggi dapat menunjukkan kualitas perusahaan yang tinggi karena perusahaan memiliki keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan, sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan peningkatan resiko kebangkrutan bila tidak diikuti

dengan penggunaan hutang yang optimal. Jadi peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Taswan (2003) dan Sujoko (2006) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Modigliani dan Miller dalam Brealey et al., (2010) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun menurut *trade off* teori penggunaan hutang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan namun jika penggunaan hutang tidak optimal maka hal ini akan berdampak buruk bagi perusahaan karena dapat menyebabkan kebangkrutan. Sehingga pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan juga bisa berdampak negatif.

3. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara *internal* maupun *eksternal* perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Signalling Theory*, peningkatan pertumbuhan aset yang dialami oleh perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik sehingga mengalami perkembangan dalam perusahaan, ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan

akan menjadi tinggi yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut (Dewi dan Sudiarta, 2017). Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi *et al* (2014), Chaidir (2015), dan Suastini *et al* (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dengan indikator pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Penelitian Relevan

Tabel. 5 Penelitian Relevan

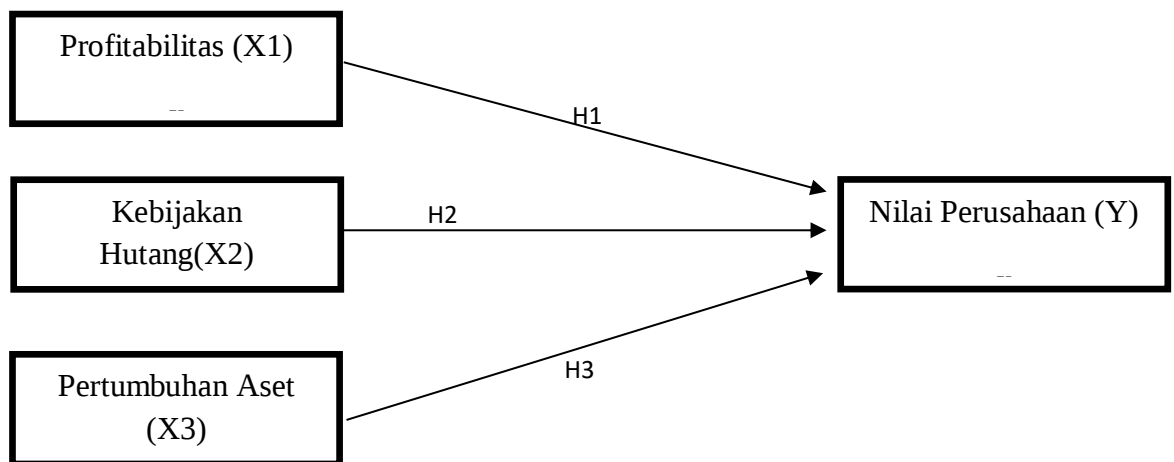
No	Penulis	Judul	Hasil Penelitian
1	Sri (2013)	Pengaruh <i>growth opportunity</i> , struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	<i>Growth opportunity</i> , struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Corry Winda Anzlina	Pengaruh tingkat likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate dan property di BEI tahun 2006-2008	Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Amanda Wongso	Pengaruh kebijakan deviden, struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori signal.	Kebijakan hutang dan kepemilikan institutional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Ayuningtias, Dwi., Kurnia. 2013	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5	Choirul, dkk (2016)	Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, hutang dan <i>growth opportunity</i> terhadap nilai perusahaan	Profitabilitas, ukuran perusahaan, hutang dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dengan keuntungan tersebut investor tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang di ambil oleh manajemen tentang menggunakan berapa besar persentase hutang yang akan digunakan dalam perusahaan. Kebijakan hutang menjadi salah satu keuntungan perusahaan selama penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada titik tertentu penggunaan hutang tidak menguntungkan bila terjadi kebangkrutan dan perbedaan *personal tax* dan hutang. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu juga akan menurunkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan asset yang tinggi maka akan merangsang minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan asset yang tinggi karena dapat menunjang operasi perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan kerangka konseptual di atas maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Kebijakan hutang berpengaruh positif /negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas (ROE), kebijakan hutang (DER) dan pertumbuhan aset (*Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 sampai 2019. Hasil dari penelitiannya sebagai berikut:

1. Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).
Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Kusumaningrum(2016), Octavia et al(2016), Imam et al(2018), Berliana (2018), dan Nofrita (2013)
2. Kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini konsistern dengan penelitian Heri(2013), Devianasari (2015), Alif et al (2018), Jefriansyah (2015), dan Fatimah et al (2018)
3. Pertumbuhan aset (*Growth*) berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan(PBV). Hal ini berarti naik-turunnya pertumbuhan aset tidak berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan.

B. Saran

a. Untuk Peneliti Selanjutnya

1. Peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel serta memperpanjang periode penelitian agar dapat lebih mempresentasikan keadaan perusahaan-perusahaan real estate di Indonesia.
2. Mengganti variabel dependen atau independen dengan variabel lain agar dapat menghindari terjadinya masalah autokorelasi. Dan menggunakan variabel lain yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan real estate karna pada penelitian ini pengaruh ROE, DER dan Growth hanya sekitar 10,5%.

b. Untuk Investor

- 1) Investor sebaiknya memperhatikan nilai ROE sebelum melakukan investasi karna ROE dapat menggambarkan keadaan perusahaan pada saat ini dan masa yang akan datang
- 2) Agar investor dapat memprediksi dan melihat bagaimana nilai perusahaan pada perusahaan real estate sebelum melakukan investasi.

c. Untuk menejer perusahaan

- 1) Menejer perusahaan agar dapat melakukan keputusan penggunaan hutang yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- 2) Menejer harus mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar pasar Modal Indonesia* edisi 7. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Arifianto, Muhammad. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*. Volume 5, Nomor 1, Tahun 2016, Halaman 1-12.
- Ayuningtias, Dwi., Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 1 Nomor 1
- Brealey, R.A dan Myers, S.C. dan Marcus A.J. 2010 *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. 5. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiasa, I Ketut et al. 2016. Pengaruh Risiko Usaha dan Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Aset serta Profitabilitas pada Lembaga Perkreditan Desa di Kabupaten Bandung. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.7 (2016): 1919-1952.
- Chen, Shun-Yu., dan Liu-Ju Chen. 2011. Capital Structure Determinants: An Empirical Study in Taiwan. *African Journal of Business Management* 5 (27): 10974-10983.