

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *GROWTH* TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE & PROPERTY* DI  
BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S1)  
Pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang



**OLEH :**

**TRIO NUGROHO**  
**2017/17059210**

**PROGRAM STUDI MENAJAMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

**2022**

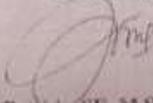
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI  
PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *GROWTH* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE & PROPERTY* DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Trio Nugroho  
TM/NIM : 2017/17059210  
Jurusan : Manajemen  
Keahlian : Keuangan  
Pembias : Ekonomi

Palang, Februari 2022

Disetujui Oleh:

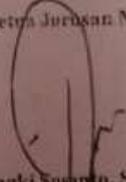
Pebimbing



Dina Patricia, SE, M.St, AK, Ph.D  
NIP : 19751209 199903 2 001

Mengetahui

Ketua Jurusan Manajemen



Perengki Susanto, SE, M.Sc., Ph.D  
NIP : 19810404 200501 1 002

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

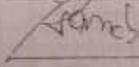
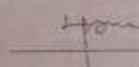
Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi  
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *GROWTH* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE & PROPERTY* DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Trio Nugroho  
TM/NIM : 2017/17059210  
Jurusan : Manajemen  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2022

Tim Penguji

Jabatan	Nama	Tanda Tangan
Ketua	: Dina Patisia, SE, M.Si. AK, Ph.D	
Anggota	: Dr. Ramei Yanuarta RE, M.S.M	
Anggota	: Abel Tasman, SE, MM	

## **SURAT PERNYATAAN**

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Trio Nugroho  
TM/NIM : 2017/17059210  
Tempat/Tanggal Lahir : Sawahlunto Sijunjung, 14 September 1999  
Jurusan : Manajemen  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Jr. Padang Tarok, Kec. Koto Salak  
No. Hp : 082283781063  
Judul skripsi : Pengaruh Struktur Modal dan Growth Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate & Property di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

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

Demikianlah 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 akademik yang ditelah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Februari 2022  
Penulis,

**Trio Nugroho**  
**Nim. 17059210**

## ABSTRAK

**Trio Nugroho  
(2017/17059083)** : **Pengaruh Struktur Modal Dan Growth Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate & Property Di Bursa Efek Indonesia**

**Dosen Pembimbing** : **Dina Patrisia, SE, M.Si. AK, Ph.D**

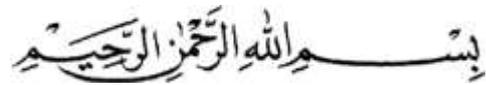
Nilai perusahaan menjadi tolak ukur bagi investor untuk berinvestasi. Untuk itu, nilai perusahaan menjadi faktor penting yang harus ditingkatkan oleh setiap perusahaan, karena investor akan cenderung menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki nilai tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan *growth* terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari di ambil dari 36 perusahaan dengan lima tahun pengamatann. Total sampel terdiri dari 156 sampel pengamatan setelah mengalami data scrining. Teknik analisis dapa pada penelitian ini adalah analisis regresi linear dan non linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berbasis pengukuran nilai pasar (MLLEV) pada regrsi linear dan non linear berpengaruh negatif dan signifikan. Struktur modal berbasis pengukurann nilai buku (LTDTA) pada model non linear berpengaruh positif dan signifikan, tapi tidak memiliki pengaruh pada model linear. *Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada semua model.

---

---

**Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Growth.**

## KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, nikmat, dan karunia-Nya. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Modal Dan *Growth* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate & Property Di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat yang diajukan untuk menyelesaikan studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen dan untuk mem[eroleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Melalui tulisan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada Ibuk Dina Patrisia, SE, M.Si. AK, Ph.D selaku pembimbing, yang telah meluangkan waktu dan pikirannya dalam membimbing penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Selanjutnya ucapan terimakasih juga penulis tujukan kepada :

1. Bapak Dr. Ramel Yanuarta RE, SE, MSM dan bapak Abel Tasman, SE, MM selaku penguji, yang telah memberikan kritik dan sarannya untuk perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Arief Maulana, SE, MM selaku pembimbing akademik, yang telah membimbing penulis selama menjalani masa perkuliahan.
3. Bapak Sunarno, Ibu Katikem selaku orang tua penulis, yang telah memberikan kasih sayang, doa, nasihat, kesabaran, serta memperjuangkan

segalanya supaya penulis memperoleh pendidikan sebaik mungkin.

Penulis berharap dapat menjadi anak yang dibanggakan.

4. Kakakku Karya Isnawati, Heni Dwi Jayanti, Abangku Irwanto, Indra Gunawan dan Keponakanku Oliffia, Humaira Azzahra Gunawan yang selalu menjadi *support system*.

Semoga segala hal kebaikan yang kita lakukan dapat menjadi amal ibadah dan juga semoga skripsi ni dapat memberikan manfaat hendaknya. Aamiin ya Robbal'alamiin.

Padang, Februari 2022

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>vii</b>
<b>BAB I.....</b>	<b>1</b>
<b>A. Latar Belakang Masalah .....</b>	<b>1</b>
<b>B. Identifikasi Masalah .....</b>	<b>10</b>
<b>C. Batasan Masalah .....</b>	<b>11</b>
<b>D. Rumusan Masalah.....</b>	<b>11</b>
<b>E. Tujuan Penelitian .....</b>	<b>12</b>
<b>F. Manfaat Penelitian .....</b>	<b>12</b>
<b>BAB II .....</b>	<b>13</b>
<b>A. Kajian Teori.....</b>	<b>13</b>
<b>B. Penelitian Terdahulu .....</b>	<b>36</b>
<b>C. Kerangka Konseptual .....</b>	<b>39</b>
<b>D. Hipotesis Penelitian .....</b>	<b>40</b>
<b>BAB III.....</b>	<b>42</b>
<b>A. Jenis Penelitian .....</b>	<b>42</b>
<b>B. Objek Penelitian .....</b>	<b>42</b>
<b>C. Tempat Dan Waktu Penelitian .....</b>	<b>43</b>
<b>D. Populasi Dan Sampel .....</b>	<b>43</b>
<b>E. Teknik Pengumpulan Data .....</b>	<b>44</b>
<b>F. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel.....</b>	<b>45</b>
<b>G. Teknik Analisis Data.....</b>	<b>49</b>
<b>1. Uji Asumsi Klasik .....</b>	<b>50</b>

2. Analisis Regresi Berganda .....	53
3. Pengujian Hipotesis .....	54
<b>BAB IV .....</b>	<b>56</b>
A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	56
B. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian .....	61
C. Analisis Data .....	68
D. Pembahasan .....	81
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>88</b>
A. Kesimpulan .....	88
B. Saran .....	89
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>92</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Data PBV Beberapa Perusahaan Real Estate Dan Property yang Terdaftar di BEI	4
Tabel 2. Data MLLEV Beberapa Perusahaan Real Estate Dan Property yang Terdaftar di BEI	6
Tabel 3. Data LTDTA Beberapa Perusahaan Real Estate Dan Property yang Terdaftar di BEI	7
Tabel 4. Data Growth Beberapa Perusahaan Real Estate Dan Property	9
Tabel 5. Penelitian Terdahulu	36
Tabel 6. Proses Pengambilan Sampel	44
Tabel 7. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	48
Tabel 8 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	62
Tabel 9 Uji Normalitas	70
Tabel 10 Uji Multikolinieritas	71
Tabel 11 Uji Autokorelasi	73
Tabel 12 Uji Statistik F	74
Tabel 13 Uji Statistik T	77

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel.....	96
Lampiran 2 Data Variabel Penelitian.....	97
Lampiran 3 Analisis Deskriptif.....	102
Lampiran 4 Uji Normalitas.....	102
Lampiran 5 Uji Multikolinearitas.....	103
Lampiran 6 Uji Heteroskedastisitas.....	104
Lampiran 7 Uji Autokorelasi.....	106
Lampiran 8 Uji F (Simultan).....	107
Lampiran 9 Uji T (Parsial).....	108

## **BAB I**

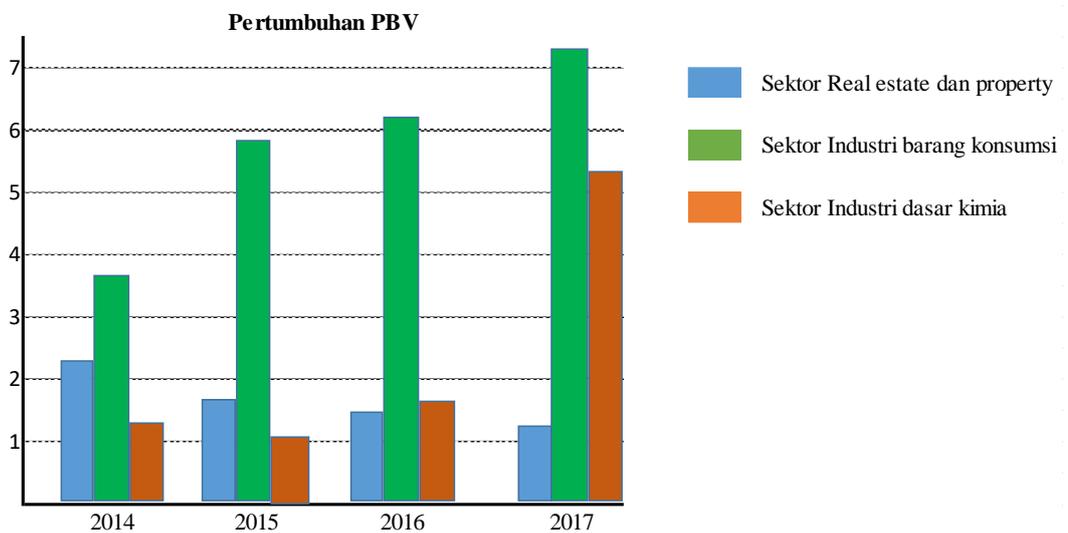
### **PENDAHULUAN**

#### A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan *real estate* dan *property* memegang peranan penting dalam pertumbuhan perkembangan perekonomian suatu negara di dunia, terutama negara-negara berkembang seperti di Indonesia. Banyaknya perusahaan yang bergerak dalam sektor *real estate* dan *property* menandakan bahwa semakin berkembang perekonomian di Indonesia. Perkembangan pada sektor bisnis *real estate* dan *property* tentu saja sangat menarik minat investor untuk berinvestasi, karena harga tanah dan bangunan yang terus naik setiap tahunnya. Hakikatnya, penawaran tanah akan terus bersifat tetap, sedangkan permintaan akan semakin banyak seiring dengan bertambahnya jumlah penduduk dan bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat pembelanjaan, dan lain-lain (CNBC Indonesia).

Investasi di bidang ini pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi serta diyakini merupakan salah satu investasi yang paling menjanjikan dan memiliki keuntungan yang sangat besar karena pada sektor bisnis ini dipercaya akan terus berkembang setiap tahunnya. Bisnis ini memang memberikan peluang dan kesempatan yang cukup terbuka untuk berkembang. Terbukanya peluang tersebut, tentunya menjadi suatu kesempatan untuk mengundang para investor asing maupun domestik untuk dapat berinvestasi di dalam negeri, sehingga dana akan mengalir ke Indonesia melalui penanaman modal asing dan dapat

memberikan keuntungan untuk membantu pertumbuhan bisnis *real estate* dan *property* di Indonesia. Namun nilai perusahaan *real estate* dan *property* menorehkan penurunan nilai perusahaan selama beberapa tahun kebelakang, berikut perbandingan nilai perusahaan sektor *real estate* dan *property* dengan beberapa sektor lainnya jika ukur menggunakan PBV (price book value), dapat dilihat pada grafik sebagai berikut:



Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan data dari Indonesia Capitas Market Directory

Berdasarkan Grafik yang ada, dapat dilihat bahwa pada sektor *real estate* dan *property* rata-rata nilai PBV setiap tahunnya mengalami penurunan, hal ini menjadi gambaran bahwa semakin berkurangnya nilai perusahaan sektor real estate dan property dimata investor. Menyadari akan pentingnya nilai perusahaan guna meningkatkan citra baik perusahaan, maka peneliti tertarik memfokuskan penelitian pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau arus kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang (Sudana,

2011). Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Untuk itu, nilai perusahaan menjadi faktor penting yang harus ditingkatkan oleh setiap perusahaan, karena investor akan cenderung menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki nilai tinggi. Sehingga penting untuk mengeksplorasi semua kemungkinan faktor yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga pasar sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Harga saham saat ini biasanya diindikasikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV yaitu perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV yang rendah mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan (Setianto, 2016). Meskipun rasio PBV lazim digunakan untuk menilai perusahaan di semua industri, rasio ini paling baik digunakan dalam industri-industri keuangan

Tabel 1 memperlihatkan bagaimana perkembangan PBV dari perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 hingga tahun 2019.

**Tabel 1.** Data PBV Beberapa Perusahaan *Real Estate* Dan *Property* yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	Price Book Value				
	2015	2016	2017	2018	2019
ASRI (Alam Sutera Realty Tbk.)	1.02	0.94	0.82	0.67	0.44
BAPA (Bekasi Asri Pemula Tbk.)	0.33	0.32	0.51	0.58	0.34
BCIP (Bumi Citra Permai Tbk.)	4.77	0.52	0.49	0.31	0.21
BEST (Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.)	0.93	0.74	0.63	0.51	0.46
BSDE (Bumi Serpong Damai Tbk.)	1.57	1.44	1.12	0.81	0.72
CTRA (Ciputra Development Tbk.)	1.72	1.52	1.47	1.17	1.09
<b>Rata-rata</b>	172%	91%	84%	68%	54%

Sumber: Indonesia Capital Market Directory

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata PBV perusahaan *real estate* dan *property* terus mengalami penurunan. Hal ini menandakan kegiatan operasional perusahaan belum maksimal. Imbasnya adalah harga saham dari beberapa perusahaan dari tahun ketahun selalu merosot, sehingga dapat dikatakan persepsi investor terhadap perusahaan kurang baik.

Meningkatnya nilai suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Cuong & Canh (2012), Le & Phan (2017), dan Li et al (2019) berpendapat bahwa struktur modal menunjukkan sumber pendanaan perusahaan untuk asetnya dalam bentuk campuran hutang dan ekuitas. Lebih lanjut Fahmi (2013), menyatakan bahwa struktur modal menggambarkan proporsi keuangan perusahaan, yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Ibrahim (2017) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian Sinaga (2016) di Indonesia, menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena

banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan maka peneliti memfokuskan penelitian ini pada struktur modal dan *growth* yang mempengaruhi nilai perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Menurut Sartono (2010), struktur modal merupakan perimbangan antara total hutang dengan total modal sendiri. Struktur modal merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan, terutama ketika terdapat hutang yang sangat besar yang akan membebani perusahaan. Berhasil atau tidaknya suatu perusahaan sangat tergantung pada masalah keuangan. Oleh karena itu, manajer keuangan perusahaan harus mengelola struktur modal dengan cermat untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menjadi lebih kuat dalam menghadapi persaingan komersial.

Dalam penelitian ini struktur modal di ukur dengan dua rasio yaitu rasio berbasis nilai pasar dan rasio berbasis nilai buku. Rasio berbasis nilai pasar yaitu *market long-term leverage (MLLEV)*, sedangkan rasio berbasis nilai buku yaitu *long term date to asset (LTDTA)*. Welch (2004) menjabarkan keunggulan struktur modal yang berbasis nilai pasar dapat memperlihatkan kepemilikan relatif suatu perusahaan oleh kreditur dengan pemegang saham yang tidak bisa diperlihatkan oleh struktur modal yang berbasis nilai buku, untuk itu akan lebih menarik apabila nilai pasar disandingkan dengan nilai buku. Pemilihan kedua alternatif pengukuran ini disebabkan karena nilai

pasar memiliki keunggulan dapat memperlihatkan kepemilikan relatif suatu perusahaan oleh kreditur dengan pemegang saham, sehingga menarik untuk bagaimana keduanya dipakai.

Pengukuran struktur modal diukur dengan menggunakan ukuran berbasis nilai pasar seperti yang dilakukan oleh (Le & Phan, 2017). Peneliti sebelumnya lebih banyak meneliti struktur modal dengan menggunakan pengukuran berbasis laporan keuangan dan masih sedikit yang menggunakan ukuran berbasis nilai pasar dan nilai buku. Untuk itu peneliti tertarik untuk mengkaji ulang khususnya konteks penelitian di Indonesia.

Tabel 2 memperlihatkan bagaimana perkembangan *Market Long-Term Leverage (MLLEV)* dari perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 hingga tahun 2019.

**Tabel 2.** Data MLLEV Beberapa Perusahaan *Real Estate Dan Property* yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	MLLEV				
	2015	2016	2017	2018	2019
ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)	0.443	0.48	0.47	0.522	0.587
BAPA (Bekasi Asri Pemula Tbk)	0.121	0.106	0.028	0.013	0.059
BCIP (Bumi Citra Permai Tbk)	0.135	0.504	0.38	0.414	0.286
BEST (Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk)	0.272	0.269	0.263	0.427	0.424
BSDE (Bumi Serpong Damai Tbk)	0.16	0.175	0.185	0.338	0.327
CTRA (Ciputra Development Tbk)	0.145	0.211	0.221	0.265	0.266
<b>Rata-rata</b>	21%	29%	26%	33%	32%

*Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan data dari Indonesia Capital Market Directory and Annual Report*

Berdasarkan Tabel 2, perkembangan rata-rata MLLEV perusahaan *real estate dan property* dari tahun 2015 hingga tahun 2019 yang mengalami

fluktuasi yang mana struktur modal perusahaan *real estate* dan *property* tahun 2016 dan 2018 naik. Kenaikan ini berarti tidak sejalan dengan nilai perusahaan pada tahun tersebut. Sebaliknya tahun 2017 dan 2019 struktur modal sejalan dengan nilai perusahaan, artinya struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditahun tersebut. Dengan adanya hasil berbeda dan tidak sejalan menjadi salah satu alasan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang struktur modal.

Tabel 3 memperlihatkan bagaimana perkembangan *Long Term Debt To Asset (LTDTA)* dari perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 hingga tahun 2019.

**Tabel 3.** Data LTDTA Beberapa Perusahaan *Real Estate Dan Property* yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	LTDTA				
	2015	2016	2017	2018	2019
ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)	0.446	0.473	0.434	0.436	0.429
BAPA (Bekasi Asri Pemula Tbk)	0.074	0.062	0.019	0.008	0.022
BCIP (Bumi Citra Permai Tbk)	0.306	0.406	0.3	0.276	0.173
BEST (Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk)	0.26	0.24	0.197	0.28	0.266
BSDE (Bumi Serpong Damai Tbk)	0.215	0.218	0.199	0.299	0.27
CTRA (Ciputra Development Tbk)	0.197	0.256	0.267	0.281	0.278
<b>Rata-rata</b>	25%	28%	24%	26%	24%

*Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan data dari Indonesia Capital Market Directory and Annual Report*

Berdasarkan Tabel 3, perkembangan rata-rata LTDTA perusahaan *real estate dan property* dari tahun 2015 hingga tahun 2019 yang mengalami fluktuasi yang mana struktur modal perusahaan *real estate dan property* tahun 2016 dan 2018 mengalami kenaikan, artinya struktur modal pada tahun

tersebut tidak sejalan dengan nilai perusahaan. Namun tahun 2017 dan 2019 struktur modal mengalami penurunan artinya struktur modal sejalan dengan nilai perusahaan ditahun tersebut. Dengan adanya hasil berbeda dan tidak sejalan maka hal ini menjadi salah satu alasan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang struktur modal.

Faktor kedua yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah *growth*. Dalam penelitiannya Ramdhonah et al (2019) menemukan *growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun hasil berbeda diperoleh oleh Dang et al (2019) yaitu *growth* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Growth* adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Growth* dapat juga diartikan sebagai perkembangan perusahaan, yang sangat dinantikan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan karena pertumbuhan yang baik merupakan tanda dari perkembangan perusahaan. *Growth* dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Suprانتiningrum & SE, 2014).

Secara umum, perusahaan yang tumbuh cepat telah mencapai hasil positif dalam hal konsolidasi waktu, persaingan, peningkatan populasi penjualan yang signifikan, dan peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang berkembang pesat juga dapat menikmati manfaat dari citra positif yang mereka peroleh, tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena keberhasilan yang dicapai membuat perusahaan rentan terhadap masalah negatif (Dewi et al., 2014).

Dari sudut pandang investor, *growth* merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor akan mengharapkan pengembalian investasi berkembang. Menurut Dawar (2014), pengukuran *growth* dapat dilakukan dengan total aset sekarang dikurangi total aset periode sebelumnya dan dibagi dengan total aset periode sebelumnya.

Tabel 4 memperlihatkan perkembangan *Growth* dari perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 hingga tahun 2019.

**Tabel 4.** Data *Growth* Beberapa Perusahaan *Real Estate Dan Property* yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	Growth				
	2015	2016	2017	2018	2019
ASRI (Alam Sutera Realty Tbk)	10.55%	7.89%	2.69%	0.78%	4.80%
BAPA (Bekasi Asri Pemula Tbk)	-0.24%	2.00%	-0.13%	-3.75%	-16.93%
BCIP (Bumi Citra Permai Tbk)	13.93%	17.33%	5.56%	2.01%	2.03%
BEST (Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk)	26.78%	12.40%	9.87%	9.99%	1.74%
BSDE (Bumi Serpong Damai Tbk)	27.71%	6.30%	20.00%	13.38%	4.50%
CTRA (Ciputra Development Tbk)	11.56%	10.71%	9.06%	8.15%	5.56%
<b>Rata-rata</b>	15.05%	9.44%	7.84%	5.09%	0.28%

Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan data dari Annual Report

Berdasarkan Tabel 4, rata-rata *growth* perusahaan *real estate dan property* dari tahun 2015 sampai tahun 2019 mengalami penurunan. Penurunan paling besar terjadi tahun 2016. Parahnya tahun 2019 pertumbuhan perusahaan jauh turun dari tahun-tahun sebelumnya, hal ini menjadi indikator bahwa *growth* perusahaan hanya berjalan ditempat bahkan lesu. Akan tetapi *growth* sejalan dengan PBV tahun tersebut yaitu sama-sama turun. Dengan adanya keselarasan data *growth* dengan PBV membuat

peneliti semakin tertarik untuk mengkaji lebih dalam mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Untuk mencegah adanya hasil perhitungan yang bias maka dalam penelitian ini digunakan variabel kontrol yang berfungsi untuk mengontrol hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, karena variabel kontrol diduga ikut berpengaruh terhadap variabel bebas. Hal tersebut juga dilakukan oleh Le & Phan (2017) dalam meneliti hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, Le & Phan menggunakan beberapa variabel kontrol yaitu *growth*, *investment*, *liquidity*, *profitability*, *risk*, *cash flow*, dan *dividend*. Maka setelah melakukan pertimbangan peneliti juga memasukkan variabel kontrol yaitu profitabilitas dan total aset.

Dari latar belakang yang telah dijelaskan peneliti akan melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang akan dipengaruhi oleh struktur modal dan *growth* sebagai variabel independen.

## B. Identifikasi Masalah

Dari uraian latar belakang masalah diatas dapat diidentifikasi beberapa masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

Penelitian ini menggunakan variabel yaitu struktur modal dan *growth*. Melihat harga saham yang sangat berfluktuasi manajer investasi diharapkan mampu dalam mengatur mengenai masalah pendanaan dan perubahan total aset yang dimiliki perusahaan. Pasar saham memiliki *return* dan *risk* yang

tinggi dapat menyebabkan kerugian bagi para investor jika terjadi kesalahan mengelola masalah pendanaan dan aset yang dimiliki.

Investor akan mencari informasi tentang struktur modal dan *growth* untuk menanamkan modalnya ke perusahaan yang terpilih. Peneliti menggunakan variabel terikat nilai perusahaan. Peneliti juga ingin mengetahui struktur modal berbasis nilai pasar dan struktur modal berbasis nilai buku terhadap nilai perusahaan, karena struktur modal berbasis nilai buku dan struktur modal berbasis nilai pasar mempunyai perbedaan dalam hal pendanaan.

#### C. Batasan Masalah

Berdasarkan uraian dan fenomena di atas, maka penelitian ini meliputi perusahaan *real estate* dan *property* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang ditetapkan.

#### D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini:

- 1) Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
- 2) Bagaimanakah pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan?

#### E. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan:

- 1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

#### F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### 1) Manfaat Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh struktur modal dan *growth* terhadap nilai perusahaan, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang.

##### 2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan. Selain itu hasil penelitian juga dapat digunakan oleh investor sebagai panduan untuk menentukan tujuan investasinya.

## BAB II

### KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

#### A. Kajian Teori

##### 1. Teori

###### A. *Modigliani-Miller (MM) Theory*

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (MM) mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1963).

MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka, yaitu:

- a. tidak terdapat Agency cost
- b. tidak ada pajak
- c. investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga dengan perusahaan
- d. investor mempunyai informasi yang sama, seperti manajemen prospek perusahaan di masa depan.
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan
- f. Earning Before Interest and Taxes (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- g. Para investor adalah Price-takers

h. Jika terjadi kebangkrutan, maka asset akan dapat dijual pada harga pasar (market value).

Teori MM (Modigliani-Miller) pada tahun 1950-an beranggapan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, dengan asumsi pasar modal adalah sempurna, tidak ada pengaruh pajak dan pengaruh kebangkrutan sehingga keputusan pendanaan perusahaan menjadi tidak relevan sebagai bahan pertimbangan investasi Modigliani & Miller (1963), artinya penggunaan atau penambahan utang dan modal sendiri tidak akan memberikan dampak terhadap kemakmuran para pemegang saham. Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian pada tahun 1963 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. Dengan memasukkan unsur pajak, maka penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan dimana peningkatan nilai tersebut karena adanya penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan.

Dengan mempertimbangkan unsur pajak, penambahan utang dalam proporsi struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1963). Peningkatan nilai perusahaan ini karena adanya penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan dan adanya pengurangan biaya keagenan (Modigliani & Miller, 1963). Beberapa penelitian yang berkaitan dengan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah dilakukan sebelumnya dengan hasil yang tidak konsisten.

Menurut Eugene (2011), hasil penelitian Modigliani dan Miller juga bergantung pada asumsi bahwa tidak terdapat biaya kebangkrutan (bankruptcy costs).

## **B. *Trade Off Theory***

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. 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 (Rubinstein, 1973). Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Menurut *Trade Off Theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak (tax shield) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress)”. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Tradeoff theory berasumsi bahwa perusahaan akan menggunakan hutang

sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang (Mahardhika & Aisjah, 2013).

### **C. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Signaling theory merupakan penjelasan dari asimetri informasi (Spence, 1978). Terjadinya asimetri informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Asimetri informasi perlu diminimalkan, sehingga perusahaan *go public* dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor. Investor selalu membutuhkan informasi yang simetris sebagai penentuan dalam menanamkan dana pada suatu perusahaan. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Laporan keuangan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor

memerlukan informasi untuk evaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investas dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan. Rasio-rasio laporan keuangan seperti *Debt to Equity*, *Growth*, *Net profit Margin*, *Current Ratio*, maupun rasio-rasio lain akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi (Fibriyanto, 2015).

## **2. Nilai Perusahaan**

### **a. Definisi Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan (Kusumajaya, 2011). Menurut Sudana (2011), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau arus kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Selanjutnya menurut Hartono (2013), nilai perusahaan dapat diproyeksikan melalui tiga cara yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*).

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah Nilai pasar dari semua aspek-aspek perusahaan yang

menjadi bahan penilaian investor. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan serta prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang jika menggunakan hutang untuk menjalankan operasional perusahaan tersebut. Oleh karena itu, mengkaitkan skuktur modal dengan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan menjadi relevan.

#### **b. Rasio Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham & Houston (2010), nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio nilai pasar. Rasio nilai pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus

kas dan nilai buku per sahamnya. Adapun nilai pasar yang dapat digunakan yaitu:

1) *Price earning ratio* (PER)

Rasio ini menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Per saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Laba per saham dapat dihitung dengan membandingkan antara laba setelah pajak dengan jumlah saham beredar.

2) *Price cash flow ratio*

Di beberapa industri, harga saham memiliki hubungan yang lebih erat dengan arus kas daripada laba bersih. Oleh karena itu, investor sering melihat price cash flow ratio. Price cash flow ratio merupakan rasio harga per saham dibagi dengan arus kas per saham. Rasio ini menunjukkan jumlah dolar yang dibayarkan oleh investor untuk setiap \$1 arus kas. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Price cash flow ratio} = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Arus Kas Per Saham}}$$

Arus kas per saham dapat diperoleh dari laba bersih ditambah penyusutan dan amortisasi dibagi dengan jumlah saham beredar.

### 3) *Price to book value (PBV)*

PBV memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. perusahaan yang dipandang baik oleh investor, yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah. Rasio ini dapat diukur dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

Nilai buku per saham merupakan perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar.

### 4) *Tobin's Q*

Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Nilai *Tobin's Q* dapat dihitung dengan rumus:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Market Value Of Equity} + \text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah proksi berdasarkan harga.

Adapun rasio yang dipilih adalah *Price to Book Value* (PBV). Hal ini dikarenakan rasio PBV menunjukkan harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya. Berdasarkan rumus yang telah diuraikan sebelumnya terlihat bahwa PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Alasan lain peneliti memilih PBV adalah karena PBV memiliki peranan penting bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli. Semakin bagus rasio PBV maka akan semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, PBV juga menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.

### **c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Ada beberapa faktor yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor yang pertama adalah struktur modal. Wati & Darmayanti (2013) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Brigham & Houston (2010) mengemukakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Faktor yang kedua adalah *growth*, Hermuningsih (2013) mengungkapkan *growth* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin cepat *growth* suatu

perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Menurut Syardiana (2015), *growth* akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena *growth* memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor. Pancawati (2011) mengemukakan pendapat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan. Rustan (2014) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain dua faktor diatas yang mempengaruhi nilai perusahaan, terdapat dua faktor yang diduga juga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas dan total aset yang menjadi variabel kontrol di penelitian ini. Semakin besar tingkat keuntungan atau profitabilitas perusahaan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2009).

### **3. Struktur Modal**

#### **a. Definisi Struktur Modal**

Struktur modal adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang atau dengan kata lain mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang (Putra & Wiagustini, 2014). Cuong & Canh (2012), struktur modal adalah sumber pendanaan perusahaan untuk asetnya serta campuran utang dan ekuitas. Lebih lanjut Fahmi (2013), menyatakan struktur modal menggambarkan

proporsi finansial perusahaan yaitu perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Dari beberapa pengertian struktur modal di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah keseluruhan pendanaan modal perusahaan baik yang bersumber dari modal sendiri maupun bersumber dari hutang. Struktur modal yang tinggi akan menopang keuangan perusahaan.

#### **b. Rasio struktur Modal**

Struktur modal dapat di tinjau dari beberapa aspek keuangan, untuk itu terdapat beberapa rasio untuk mengukur struktur modal sebagai berikut:

##### **1. *Debt to Equity Ratio* (DER)**

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur utang dengan ekuitas. Menurut Subramanian (2013), DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utangnya kepada pihak luar (Asnawi & Wijaya, 2010). *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\textit{Total Liabilities}}{\textit{Total Equity}} \times 100\%$$

*Total liabilities* merupakan keseluruhan kewajiban yang harus dibayarkan kepada pihak lain dalam jangka waktu tertentu. Dari rumus tersebut, dapat diketahui jika semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER), maka akan semakin beresiko perusahaan tersebut.

## **2. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR)**

*Debt to Total Asset Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total Total Asset yang dimiliki perusahaan. Rumusan untuk mencari DAR sebagai berikut menurut Subramania (2013), Rasio ini juga memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman baru sebagai tambahan modal dengan jaminan aktiva tetap perusahaan. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) biasanya digunakan oleh para investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya pada perusahaan, karena dapat menunjukkan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Besaran persentase rasio ini minimal 100% atau 1:1 dimana Rp 1 utang bisa dijamin oleh Rp 1 aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

*Debt to Total Assets Ratio* (DAR) merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utangnya kepada pihak luar (Asnawi & Wijaya, 2010). *Debt to Total Assets Ratio* (DAR)

dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

*Total liabilities* merupakan keseluruhan kewajiban yang harus dibayarkan kepada pihak lain dalam jangka waktu tertentu. Sedangkan *total assets* semua hak yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan. Dari rumus tersebut, dapat diketahui jika rasio ini menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh utang dibanding dengan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Misalnya, jika nilai rasio 50% menunjukkan bahwa kreditor mendanai perusahaan 50% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai rasio, maka semakin besar utang yang dimiliki perusahaan, artinya semakin besar kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada perusahaan atau pihak lain.

### **3. Current Ratio (CR)**

Menurut Kasmir (2016), rasio lancar atau *Current Ratio* (CR) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. *Current Ratio* (CR) membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar. *Current Ratio* (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya serta memberikan informasi

tentang kemampuan dari aktiva lancar untuk menutup utang lancar. Para kreditur biasanya menggunakan rasio lancar ini untuk menentukan apakah akan memberikan pinjaman jangka pendek atau tidak kepada perusahaan yang bersangkutan.

*Current Ratio* (CR) dihitung dengan membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar. Berikut rumus rasio lancar:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Aktiva lancar atau aset lancar merupakan aset yang dapat dikonversikan menjadi uang tunai. Sedangkan utang lancar adalah kewajiban perusahaan yang harus dibayar dalam waktu kurang dari satu tahun. Dari rumus tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Misalnya, apabila rasio lancar 1:1 atau 100% berarti aktiva lancar dapat menutupi seluruh utang lancar. Rasio ini dikatakan normal jika diatas 100% yang artinya aktiva lancar harus lebih besar dari dibandingkan dengan jumlah utang lancar.

#### **4. *market long-term leverage (MLLEV)***

*Market long-term leverage (MLLEV)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal berbasis nilai pasar yang di populerkan oleh (Le & Phan, 2017). Rasio ini merupakan

perbandingan antara hutang jangka panjang (*long term*) dengan total hutang ditambah dengan total modal sendiri, total modal sendiri dalam konteks nilai pasar dengan rumus:

$$MLLEV = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Hutang} + \text{TMS Berbasis Harga Pasar}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini struktur modal di ukur dengan rasio berbasis nilai pasar yaitu *market long-term leverage (MLLEV)*, karena dari sekian banyak penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan kebanyakan peneliti menggunakan pengukuran struktur modal berbasis laporan keuangan dan masih sedikit yang menggunakan pengukuran berbasis nilai pasar seperti yang dilakukan oleh Le and Phan (2017) terlebih pada konteks penelitian di indonesia. Untuk itu peneliti tertarik untuk menguji kembali khususnya di indonesia. Namun karena dalam penelitian ini struktur modal di ukur dengan nilai pasar dan nilai buku, maka rasio untuk struktur modal berbasis nilai buku menggunakan *long term date to asset (LTDTA)* dengan rumus:

$$LTDTA = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Hutang} + \text{TMS Berbasis Nilai Buku}} \times 100\%$$

#### **4. Growth**

##### **a. Definisi Growth**

*Growth* menggambarkan kan tolok ukur keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut juga menjadi tolok ukur investasi untuk

pertumbuhan pada masa yang akan datang. *Growth* diukur dari perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva sendiri merupakan selisih dari total aktiva perusahaan periode saat ini (t) dengan total aktiva periode sebelumnya (t-1) terhadap total aktiva periode sebelumnya (t-1). Presentase tingkat *growth* ini juga digunakan oleh penelitian sebelumnya oleh (Indrajaya & Setiadi, 2012). Kusumajaya (2011) berpendapat bahwa *growth* adalah peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan adanya hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan sehingga menambah kepercayaan serta dapat memberikan sinyal positif bagi pihak luar maupun pihak dalam perusahaan. Menurut Syardiana (2015), *growth* akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena *growth* memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor.

Dari beberapa definisi *growth* di atas maka dapat disimpulkan bahwa *growth* adalah perubahan aset periode sekarang dengan periode sebelumnya. Perusahaan dengan tingkat *growth* potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang.

*Growth* dapat ditunjukkan pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan. Aset menunjukkan 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. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan maka usaha perusahaan untuk menambah hutang menjadi lebih mudah sehingga mengakibatkan proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, indikator *growth* dapat dilihat dari kenaikan penjualan dari tahun ke tahun. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan penjualan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai pengeluaran perusahaan.

#### **b. Rasio *Growth***

*Growth* dapat ditinjau dari berbagai aspek keuangan, itu terdapat beberapa rasio untuk mengukur struktur modal sebagai berikut:

##### **1. *Total Asset***

Sebuah penelitian dilakukan oleh Dawar (2014) meneliti *Agency Theory*, Struktur Modal, dan Kinerja Perusahaan. Dawar mengukur pertumbuhan perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan dengan rumus:

$$Growth = \frac{Total\ Asset\ (t) - Total\ Asset\ (t - 1)}{Total\ Asset\ (t - 1)} \times 100\%$$

##### **2. *Net Sales***

Menurut Kasmir (2016), mendefinisikan pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut: “Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan” dengan rumus:

$$\text{Net Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Sales } t - \text{Net Sales } t - 1}{\text{Net Sales } t - 1} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini *Growth* diukur menggunakan total aset karena peneliti beranggapan bahwa jika *growth* diukur menggunakan net sales memiliki aspek yang lebih sempit dibandingkan dengan total aset.

## **5. Variabel Kontrol**

### **a. Profitabilitas**

#### **1. Definisi Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Menurut Kieso (2014), rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur keberhasilan atau operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Berdasarkan definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba dengan menggunakan

semua faktor perusahaan yang ada didalamnya untuk menghasilkan laba yang maksimal.

## **2. Rasio Profitabilitas**

Menurut Sartono (2012), terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

### **a. Gross Profit Margin**

Gross profit margin menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai dari jumlah penjualan. Rumus perhitungan GPM adalah sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\%$$

Gross profit margin merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga penetapan harga produk. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka gross profit margin akan menurun, begitu juga sebaliknya. Semakin besar rasio gross profit margin, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa cost of good sold relatif rendah dibandingkan dengan penjualan.

### **b. Operating Profit Margin**

Operating Profit Margin menggambarkan “Pure Profit” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Semakin tinggi rasio operating profit margin,

maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

Operating profit margin dihitung dengan rumus:

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\%$$

**c. Net Profit Margin Net Profit**

Margin adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Rasio ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Hal ini mengindikasikan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan biaya operasional karena menghubungkan laba bersih dengan penjualan bersih. Net profit margin sering digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengendalikan bebanbeban yang berkaitan dengan penjualan. Semakin tinggi net profit margin, maka semakin baik operasi perusahaan. Net profit margin dihitung dengan menggunakan rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\%$$

**d. Return On Assets (ROA)**

*Return On Assets (ROA)* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam

menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return on assets merupakan rasio yang mengukur laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva. Return on assets menunjukkan hasil return yang diperoleh perusahaan atas total aktiva yang digunakan. Selain itu, return on assets memberikan ukuran yang lebih baik atas rasio profitabilitas karena menunjukkan efektivitas manajer dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Semakin baik pengelolaan aset suatu perusahaan maka akan menghasilkan laba yang lebih baik.

**e. *Return On Equity (ROE)***

*Return On Equity* adalah rasio yang menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham dan merupakan alat yang paling sering digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Return On Equity dapat dihitung

dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan Return on Asset (ROA), karena ROA memperhitungkan bagaimana kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh laba. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

#### **b. Total Asset**

Total Asset adalah penjumlahan dari seluruh aset perusahaan yang terdiri dari Aset Lancar (*Current Asset*) ditambah Aset Tetap (*Fixed Asset*) dan Aset Tidak Lancar (*Non-Current Asset*), dengan rumus sederhana tertulis sebagai berikut :

$$\text{Total Aset} = \text{Aset Lancar} + \text{Aset Tetap} + \text{Aset Tidak Lancar}$$

Total aset yang dimiliki suatu perusahaan dapat diketahui secara akuntansi berdasarkan laporan keuangan neraca. Pencatatan laporan neraca dilakukan berdasarkan suatu tanggal tertentu, total aset perusahaan menggambarkan perjalanan perusahaan dari awal berdiri hingga pada saat pelaporan terkini (laporan ter-update), dimana total aset perusahaan tersebut merupakan gambaran atas penggunaan keuangan perusahaan.

## 6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori MM perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dengan demikian nilai perusahaan juga menjadi lebih besar. Hal ini berarti bahwa semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Menurut teori *Trade Off* kondisi ini kondisi ini hanya berlangsung sampai tingkat tertentu, dikarenakan selain penghematan pajak keberadaan hutang juga akan menimbulkan biaya. Jika penghematan pajak lebih besar dari timbulnya biaya akibat penggunaan hutang, penggunaan hutang akan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi jika penghematan pajak lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan, maka penggunaan hutang justru akan mengurangi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian yang terkait dengan struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti. Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan (Dang et al., 2019). Putri & Rahyuda (2020) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Cuong & Canh (2012) dan Cheng & Tzeng (2011) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan.

## 7. Pengaruh *Growth* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori sinyal, investor melakukan penilaian terhadap perusahaan berdasarkan apa yang di publikasikan oleh perusahaan. Artinya pertumbuhan perusahaan yang baik akan menjadi daya tarik tersendiri untuk investor. Hal ini terjadi karena investor melihat adanya potensi untuk berinvestasi dari pencapaian operasional perusahaan. Dari sudut pandang investor, *growth* suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. *Growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Putri & Rahyuda, 2020). Penelitian serupa juga dilakukan oleh Febriyanto (2018), *growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda didapat oleh Dang (2019) *growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai analisis pengaruh struktur modal dan *growth* terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Tetapi peneliti menemukan beberapa penelitian sebelumnya yang dapat dijadikan referensi peneliti. Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini yang dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

**Tabel 5.** Penelitian Terdahulu

Peneliti	Metode	Variabel yang diteliti	Hasil
----------	--------	------------------------	-------

<b>/ Tahun</b>	<b>penelitian</b>	<b>Independen</b>	<b>Dependen</b>	
Le & Phan (2017)	Negara: Vietnam  Sampel: 11 Sektor perusahaan  Metode: Regresi linier berganda	Struktur Modal	Kinerja Keuangan	(-)Sig
Cheng & Tzeng (2011)	Negara: Taiwan  Sampel: 645 Sektor perusahaan  Metode: Data panel	<i>Leverage</i>	Nilai Perusahaan	(+)Sig
Febriyanto (2018)	Negara: Indonesia  Sampel: 41 perusahaan real estate  Metode: Regresi linier berganda	<i>Leverage</i>  <i>Growth</i>	Nilai Perusahaan	(+)Sig  (+)Sig
Putri & Rahyuda (2020)	Negara: Indonesia  Sampel: 51 Perusahaan  Metode: Analisis jalur	Struktur Modal  <i>Growth</i>	Nilai Perusahaan	(-)Sig  (+)Sig

Ramdhonah et al(2019)	Negara:	Struktur Modal	Nilai	(+)Sig
	Indonesia	Pertumbuhan	Perusahaan	(+)Sig
	Sampel: 182 Perusahaan	Profitabilitas		(+)Sig
	Metode: Analisis data panel	Ukuran		(-)Sig
Dang et al (2019)	Negara:	<i>Growth</i>	Nilai	(-)Sig
	Vietnam	<i>Zize</i>	Perusahaan	(+)Sig
	Sampel: 214 perusahaan	Struktur Modal		(-)Sig
	Metode: Regresi linier berganda	Profitabilitas		(+)Sig
Hang et al (2020)	Negara:	<i>capital structure</i>	<i>Firm Value</i>	(+)Sig
	Vietnam	<i>financial hedging</i>		(+)Sig
	Sampel: 411	<i>decisions</i>		
	Metode: Regresi linier berganda			
Twairesh (2014)	Negara: Arab Saudi	Struktur Modal	Kinerja Perusahaan	(+)Sig
	Sampel: 74 Perusahaan			
	Metode: Regresi linier berganda			
Al-Slehat et al. (2020)	Negara:	<i>Leverage</i>	Nilai	(-)Sig
	Yordania	<i>Zize</i>	Perusahaan	(+)Sig
	Sampel: 13 Perusahaan	Struktur Aset		(+)Sig
	Metode: Regresi linier berganda			

Cuong & Canh (2012)	Negara: India Sampel: 92 Perusahaan Metode: Regresi Ambang Batas	Struktur Modal	Nilai Perusahaan	(+)Sig
---------------------	--	----------------	---------------------	--------

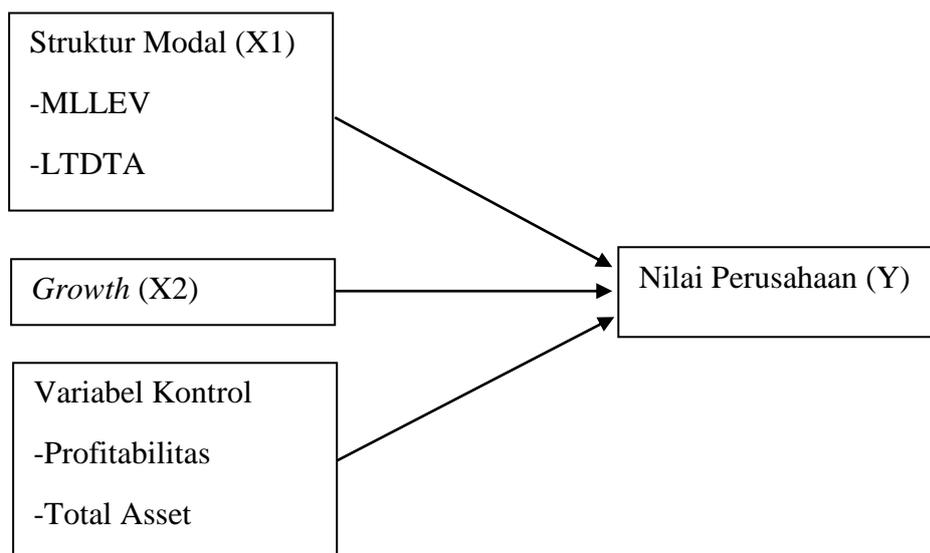
Penelitian-penelitian relevan di atas memiliki perbedaan dengan penelitian ini, yaitu pada penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan ukuran berbasis nilai pasar dan nilai buku. Peneliti sebelumnya lebih banyak meneliti struktur modal dengan menggunakan pengukuran berbasis laporan keuangan dan masih sedikit yang menggunakan ukuran berbasis nilai pasar dan nilai buku. Untuk itu peneliti tertarik untuk mengkaji ulang khususnya konteks penelitian di Indonesia.

### C. Kerangka Konseptual

Seperti yang dijelaskan dalam terori MM, struktur modal akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan akibat adanya penghematan pajak. Namun teori *trade off* sedikit menyinggung teori MM dengan catatan besarnya penghematan pajak lebih besar dibandingkan dengan biaya yang muncul akibat penggunaan hutang.

Pada teori sinyal informasi yang diberikan perusahaan akan direspon oleh investor untuk menjadi acuan berinvestasi, begitu juga dengan informasi akan *growth* yang dilihat investor. Artinya besarnya *growth* akan membuat investor memberikan nilai plus untuk perusahaan.

**Kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:**



#### **D. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap permasalahan penelitian yang telah dipaparkan dan kebenarannya masih harus di uji secara empiris. Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan pada bagian atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

H1a : Struktur Modal Berbasis Nilai Pasar Berpengaruh Terhadap PBV

H1b : Struktur Modal Berbasis Nilai Buku Berpengaruh Terhadap PBV

H2 : *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini melihat pengaruh struktur modal dan *growth* terhadap nilai perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 berdasarkan pendahuluan, kajian teori, dan pengolahan data serta pembahasan terkait hasil pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan :

##### 1. Struktur modal

- a. *Market long term leverage* (MLLEV) dengan model regresi linear dan model regresi non linear berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *property* yang tersedia di situs Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
- b. *Long term date to assets* (LTDTA) dengan model regresi linear tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *property* yang tersedia di situs Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Sebaliknya struktur modal (LTDTA) dengan model regresi non linear berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *property* yang tersedia di situs Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

2. *Growth* pada semua model tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *property* yang tersedia di situs Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

## **B. Saran**

Penelitian ini tentunya memiliki keterbatasan, untuk itu ada beberapa saran dari peneliti yaitu :

1. Bagi Akademisi

Bagi penelitian selanjutnya yang akan melakukan penelitian terkait dengan penelitian mengenai struktur modal dan *growth* terhadap nilai perusahaan diharapkan dapat menjadikan penelitian ini sebagai acuan dan informasi tambahan dalam pengembangan penelitian yang lebih baik lagi. Berdasarkan keterbatasan yang terdapat di dalam penelitian ini, maka saran bagi penelitian selanjutnya yaitu:

- a. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat mengkaji struktur modal dengan proksi lain seperti hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Sehingga dapat lebih mengungkap lebih jelas lagi mengenai bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

- b. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat memilih proksi lain untuk mengukur *growth* selain proksi yang digunakan dalam penelitian ini seperti total aset dan total penjualan dan membandingkan hasilnya, sehingga bisa menambah opsi bagi investor untuk mengukur *growth* perusahaan.
- c. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dampaknya lebih tinggi dibandingkan dengan apa yang telah peneliti temui.
- d. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi selain PBV (price book value) dalam mengukur nilai perusahaan seperti menggunakan Tobin's Q dan PER(price earning ratio) agar dapat melihat perbandingan dari pengukuran yang berbeda.

## 2. Bagi Investor

Diharapkan investor dan kreditur harus memperhatikan bagaimana perbedaan antara struktur permodalan perusahaan berdasarkan nilai pasar (MLLEV) dan berdasarkan nilai buku (LTDTA), dimana terdapat perbedaan atas keterkaitanya dengan

nilai perusahaan, untuk itu perlu peninjauan serius mengenai kedua sumber pendanaan tersebut.

### 3. Perusahaan

Bagi pihak manajemen perusahaan implikasi yang diharapkan adalah dalam meningkatkan nilai perusahaan perlu memperhatikan keputusan pendanaan, karena keputusan pendaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Slehat, Z. A. F., Zaher, C., Fattah, A., & Box, P. O. (2020). Impact of financial leverage, size and assets structure on firm value: Evidence from industrial sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109–120.
- Asnawi, S. K., & Wijaya, C. (2010). Pengantar valuasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essensial of Financial Management Buku 1*.
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (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.
- Cuong, N. T., & Canh, N. T. (2012). The effect of capital structure on firm value for Vietnam's seafood processing enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, 89(89), 221–233.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144–160.
- Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence. *Managerial Finance*.
- Dewi, P. Y. S., Yuniarta, G. A., AK, S. E., Atmadja, A. T., & SE, A. (2014). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 2(1).
- Eugene, F. (2011). *Brigham, Michael C. Ehrhardt. Financial Management: Theory and Practice*.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Alfabeta*. Bandung.
- Febriyanto, F. C. (2018). The effect of leverage, sales growth and liquidity to the firm value of real estate and property sector in Indonesia stock exchange. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 1(3), 198–205.
- Fibriyanto, D. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property dan Realestate Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 27(2).