

**Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Profitabilitas, dan *Price Earning Ratio*
(PER) terhadap Nilai Perusahaan *Property* dan *Real Estate*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2009**

SKRIPSI

*Diajukan kepada Tim Penguji Skripsi
sebagai salah satu persyaratan Guna memperoleh
Gelara Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi*



ENGGIA VALOX

2007/84903

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PENGESAHAN

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

Judul : Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Profitabilitas, dan
Price Earning Ratio (PER) terhadap Nilai
Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2007 – 2009

Nama : Enggia Valox

NIM/BP : 84903/2007

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2011

Tim Penguji

Nama

Tanda Tangan

1. Ketua : Rosyeni Rasyid, S.E, M.E

1.

2. Sekretaris : Ramel Yanuarta RE, S.E, M.SM

2.

3. Anggota : Rahmiati, S.E, M.Sc

3.

4. Anggota : Firman, S.E, M.Sc

4.

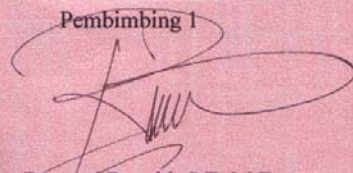
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI**Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Profitabilitas, dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Nilai Perusahaan *Property dan Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2009**

Nama : Enggia Valox
NIM/BP : 84903/2007
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, 27 Januari 2011

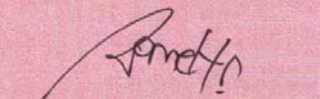
Disetujui Oleh

Pembimbing 1




Rosyeni Rasyid, S.E, M.E
NIP. 19610214 198912 2 001

Pembimbing 2



Ramel Yanuarta RE, S.E, M.SM
NIP. 19720103 200604 1 001

Diketahui Oleh
Ketua Prodi Manajemen



Dr. Susi Evanita, M.S
NIP. 19630608 198703 2 002

ABSTRAK

Enggia Valox, (2007/84903) : Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Profitabilitas, dan *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap Nilai Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2009

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) pengaruh kebijakan *leverage* terhadap nilai perusahaan, (2) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (3) pengaruh *price earning ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif yang bertujuan untuk menentukan sebab akibat dari suatu fenomena atau masalah yang diteliti untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2009 sebanyak 48 perusahaan. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* maka diperoleh 18 perusahaan sampel dalam penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan teknik pengumpulan data dokumentasi yaitu data tahunan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory*).

Hasil penelitian ini adalah (1) terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan *leverage* yang diukur dengan *debt ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, (2) terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, (3) terdapat pengaruh yang signifikan antara *price earning ratio* dengan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “**Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Profitabilitas dan *Price Earning Ratio* terhadap Nilai Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009**” dengan baik.

Penulisan skripsi ini untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Kelancaran dalam penulisan ini tidak terlepas dari doa dan bantuan berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Syamsul Amar, M.S selaku Dekan Fakultas Ekonomi UNP yang telah menyediakan fasilitas dan kemudahan untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Rosyeni Rasyid, S.E, M.E sebagai pembimbing I dan Bapak Ramel Yanuarta RE, S.E, M.SM sebagai pembimbing II yang selalu memberi petunjuk, masukan dan arahan yang memperkaya pengetahuan penulis sehingga menuju ke arah pengembangan.
3. Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc sebagai penguji I dan Bapak Firman, S.E, M.Sc sebagai penguji II yang memberikan kritik dan saran untuk kesempurnaan skripsi ini.

4. Ibu Dr. Susi Evanita, M.S selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi UNP yang telah memberi kemudahan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Gesit Thabrani, S.E, M.T selaku pembimbing akademik yang telah membimbing penulis selama perkuliahan.
6. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi UNP yang telah memberikan pengetahuan kepada penulis selama kuliah di Fakultas Ekonomi.
7. Bapak/Ibu Karyawan Tata Usaha Fakultas Ekonomi UNP yang telah memberikan pelayanan administrasi dan bantuan kepada penulis dengan penuh keramahan.
8. Yang istimewa buat mama papa, adik dan keluarga tercinta yang telah memberikan do'a dan dukungan moril kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
9. My special (Aibuma-q) yang setia menemani selalu, sahabat tercinta (mayang Sherly yang sudah berjuang bersama penulis selama ini, Ade, Lili juga Mami Mesra) makasih ya buat dukungan dan do'a nya GOGG, dan juga rekan – rekan seperjuangan yang sama – sama berjuang membuat skripsi (ternyata perjuangan kita bukan hal yang sia – sia).
10. Teman – teman Manajemen '07 di Fakultas Ekonomi UNP yang selama tiga tahun lebih sudah membantu dan melewati masa – masa bersama selama perkuliahan serta teman – teman kos di cendrawasih yang juga telah memberi dukungan selama perkuliahan dan penulisan skripsi ini.

Padang, Februari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman	
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Batasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	13
1. Nilai Perusahaan	13
a. Pengertian Nilai Perusahaan	13
b. Memaksimalkan Nilai Perusahaan.....	14
c. Ukuran Menghitung Nilai Perusahaan	15
2. Teori <i>Leverage</i>	20
a. Pengertian <i>Leverage</i>	20
b. Pembagian <i>Leverage</i>	22
c. Penggunaan Hutang Menurut Teori <i>Trade Off</i> pada Struktur Modal.....	23
d. Hubungan <i>Leverage</i> dengan Nilai Perusahaan	24
e. Ukuran Perhitungan <i>Leverage</i>	25

3. Teori Profitabilitas	27
a. Pengertian Profitabilitas	27
b. Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.....	27
c. Ukuran Menghitung Profitabilitas	28
4. Teori <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	31
a. Pengertian <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	31
b. Hubungan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dengan Nilai Perusahaan	32
5. Penelitian yang Relevan.....	33
B. Kerangka Konseptual	35
C. Hipotesis.....	36

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	38
B. Populasi dan Sampel Penelitian	38
1. Populasi	38
2. Sampel.....	38
C. Jenis dan Sumber Data	41
1. Jenis Data	41
2. Sumber Data.....	41
D. Teknik Pengumpulan data.....	41
E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	41
F. Teknik Analisis Data.....	43
1. Uji Asumsi Klasik	43
a. Uji Normalitas	43
b. Uji Multikolinearitas.....	44
c. Uji Autokorelasi	44
d. Uji Heteroskedastisitas	45
2. Analisis Regresi Linear Berganda	45
3. Uji <i>Goodness of fit</i>	45
a. Uji Koefisien Korelasi dan Determinasi (R^2).....	45

b. Uji F Statistik	46
4. Pengujian Hipotesis (Uji t Statistik)	47

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	48
1. Gambaran Umum Pasar Modal	48
2. Gambaran Umum <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	49
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	53
C. Estimasi Model	57
1. Uji Asumsi Klasik.....	57
a. Uji Normalitas.....	57
b. Uji Multikolinearitas	58
c. Uji Autokorelasi	59
d. Uji Heteroskedastisitas.....	59
2. Analisis Regresi Linear Berganda.....	60
3. Uji <i>Goodness of fit</i>	62
a. Uji Koefisien Korelasi dan Determinasi (R^2).....	62
b. Uji F Statistik	63
4. Pengujian Hipotesis (Uji t Statistik).....	64
D. Pembahasan.....	66
1. Pengaruh Kebijakan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	66
2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	68
3. Pengaruh <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Terhadap Nilai Perusahaan.....	69

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan	71
B. Saran.....	71

DAFTAR PUSTAKA	72
-----------------------------	----

LAMPIRAN	78
-----------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Perkembangan Harga Saham Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009	3
1.2 Perkembangan <i>Tobin's q</i> Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009	5
1.3 Perkembangan <i>Debt Ratio</i> Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009	6
1.4 Perkembangan <i>Return on Asset</i> (ROA) Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009	8
1.5 Perkembangan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009	9
3.1 Sampel Penelitian Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia	39
3.2 Klasifikasi Nilai Durbin-Watson (DW)	44
4.1 Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan, Kebijakan <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan <i>Price Earning Ratio</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009	56
4.2 Uji Normalitas Data <i>One-Sample Kolmogorof-Smirnov Test</i> Tahun 2007 - 2009	58
4.3 Uji Multikolinearitas Tahun 2007 – 2009	58
4.4 Uji Autokorelasi Tahun 2007 - 2009	59
4.5 Uji Heteroskedastisitas Tahun 2007 - 2009	60
4.6 Hasil Analisis Regresi <i>Debt Ratio</i> , <i>Return on Asset</i> , <i>Price Earning Ratio</i> Terhadap Nilai <i>Tobin's Q</i>	60
4.7 Koefisien Determinasi	62
4.8 Uji F Statistik	63
4.9 Uji t Statistik	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual	36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Tabel Olahan Data.....	79
2 Data Input SPSS.....	80
3 Analisis Deskriptif	81
4 Uji Normalitas	81
5 Uji Multikolinearitas	82
6 Uji Autokorelasi	82
7 Uji Heterokedastisitas	82
8 Regresi	83

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam perekonomian, kegiatan bisnis yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk menggunakan sumber daya yang ada dan mengolahnya menjadi sesuatu yang berguna. Selain itu, tujuan perusahaan adalah memberikan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya (Gultom dan Syarif : 2009) . Dalam hal ini, perusahaan harus mampu mengelola kegiatan bisnisnya dan memperlihatkan kondisi perusahaan yang baik yang akan tercermin pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi berarti kondisi perusahaan sudah baik sekaligus memberikan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya.

Salah satu cara agar para investor tertarik untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan adalah dengan meyakinkan para investor bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut dalam keadaan baik, yaitu melalui laporan keuangan. Laporan keuangan menyediakan informasi mengenai pendanaan dan penggunaan dana perusahaan.

Melalui informasi yang terdapat dalam laporan keuangan, maka investor dapat menilai dan memiliki pertimbangan mengenai kinerja perusahaan tersebut untuk membuat keputusan berinvestasi atau tidak. Laporan keuangan yang mencerminkan kondisi keuangan dengan prospek yang baik dapat memotivasi investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan kondisi keuangan perusahaan yang

baik menunjukkan kemampuan perusahaan memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham mengingat tujuan investor untuk berinvestasi pada saham adalah untuk mendapatkan keuntungan.

Selain itu, segala keputusan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan akan selalu menjadi pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya. Apabila kinerja perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik maka saham tersebut akan diminati investor sehingga harga saham akan meningkat dan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Tetapi buruknya kinerja keuangan perusahaan menunjukkan prospek yang buruk dimasa mendatang. Hal ini akan diikuti penurunan harga saham di pasar modal yang diikuti penurunan nilai perusahaan (Gultom dan Syarif : 2009) . Dalam hal ini telah terjadi mekanisme pasar modal, yang mana kinerja keuangan merupakan sumber informasi yang akan selalu dipantau oleh investor.

Menurut Ditama (2008) sejak krisis *subprime mortgage* yang terjadi di Amerika Serikat pada awal tahun 2007 dan mencapai puncak pada September 2008 hampir seluruh saham di seluruh dunia mengalami penurunan. Krisis *subprime mortgage* merupakan krisis pasar finansial yang terjadi di Amerika Serikat dipicu oleh kredit macet sektor perumahan yang diperparah dengan neraca keuangan Amerika yang "tidak sehat" akibat defisit yang terus membesar. Ditama (2008) juga menyatakan kasus ini terjadi karena kredit cicilan rumah bagi kalangan menengah ke bawah untuk jangka panjang (10 – 20 tahun) dengan bunga yang sangat rendah.

Akibatnya, sektor keuangan AS justru mengalami kerugian 350-600 miliar dollar akibat kredit macet sektor perumahan ini dan menyebabkan harga saham perbankan di seluruh dunia jatuh. Hal ini juga berdampak pada sektor keuangan termasuk sektor *property* dan *real estate* di Indonesia. Hal ini terlihat dengan penurunan harga saham beberapa perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2008 dan baru mengalami peningkatan kembali pada tahun 2009 (Ditama, 2008).

Menurut Prawoto (2004 : 1) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Tabel 1.1 mengenai data harga saham beberapa perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2009 adalah:

Tabel 1.1 Perkembangan Harga Saham Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009

KODE	PERUSAHAAN	HARGA SAHAM (dalam Rp)		
		2007	2008	2009
ASRI	PT. Alam Sutra <i>Realty</i>	200	50	105
ELTY	PT. Bakrie <i>Land Development</i>	620	72	193
CTRA	PT.Ciputra <i>Development</i>	1780	368	970
CTRP	PT.Ciputra <i>Property</i>	600	125	245
COWL	PT.Cowell <i>Development</i>	305	450	350

Sumber : www.yahoofinance.com

Dari Tabel 1.1 terlihat bahwa pada tahun 2008 terjadi penurunan harga saham pada perusahaan PT. Alam Sutra *Realty*, PT. Bakrie *Land Development*, PT. Ciputra *Development*, PT. Ciputra *Property* dan kembali mengalami peningkatan pada tahun 2009.

Pada dasarnya, sektor *property* dan *real estate* merupakan sektor yang mengambil bagian yang cukup besar dalam pertumbuhan nasional suatu Negara (Eddy, 2005). Harga perumahan memiliki pengaruh terhadap *output* nasional melalui investasi dan konsumsi domestik yang selanjutnya akan mempengaruhi posisi transaksi berjalan suatu negara. Menurut Hiramsoy (2010) survei dari Pusat Studi *Property* Indonesia (PSPI) menyatakan pasar *property* tumbuh 15 persen pada tahun 2010. Data juga menunjukkan sektor *property* dan konstruksi di Indonesia memberikan kontribusi 9,3 persen terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), serta menyumbang 73 persen terhadap total investasi di Indonesia.

Pasar perumahan atau hunian menjadi pasar yang menarik bagi iklim investasi dalam negeri karena rumah adalah bagian dari kebutuhan pokok manusia. Selain itu, nilai pasar perumahan selalu mengalami peningkatan tiap tahun yang menarik minat investor untuk berinvestasi (Eddy : 2005).

Dalam melakukan penilaian suatu perusahaan, ada banyak indikator yang dapat digunakan, salah satunya adalah perhitungan *Tobin's Q*. Dalam perhitungan *Tobin's Q* nilai suatu perusahaan diukur dengan membandingkan nilai pasar perusahaan terhadap seluruh asetnya (Bodie, 2006 : 211). Perhitungan *Tobin's Q* dapat diterapkan pada pasar perumahan karena perumahan adalah aset (Eddy, 2005). Perhitungan ini juga dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi (Lubis, 2010). Karena, apabila nilai *Tobin's Q* tinggi maka hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan

yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya (Sarpi, 2009 : 20). Jika nilai *Tobin's Q* besar dari satu, maka hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari seluruh aset dan mampu menutupi seluruh nilai asetnya. Nilai *Tobin's Q* beberapa perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2007 – 2009 dapat dilihat pada tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2 Perkembangan Nilai Perusahaan yang Diukur dengan *Tobin's Q* Pada Beberapa Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009

No.	Kode	Nama Perusahaan	<i>Tobin's q</i> (dalam %)		
			2007	2008	2009
1.	ASRI	PT. Alam Sutra <i>Realty</i>	39	32	82
2.	ELTY	PT. Bakrie <i>Land Development</i>	207	18	79
3.	CTRA	PT. Ciputra <i>Development</i>	115	69	74
4.	CTRP	PT. Ciputra <i>Property</i>	68	-18	5
5.	COWL	PT. Cowell <i>Development</i>	110	164	139

Sumber : www.idx.co.id dan olahan sendiri

Berdasarkan Tabel 1.2 terlihat bahwa nilai perusahaan berfluktuasi dari tahun ke tahun. Nilai perusahaan PT. Ciputra *Property* tahun 2008 menunjukkan nilai negatif karena penurunan harga saham yang tajam dan kembali naik pada tahun 2009. Begitu juga dengan nilai perusahaan PT. Alam Sutra *Realty*, PT. Bakrie *Land Development*, dan PT. Ciputra *Development* mengalami penurunan dan kembali mengalami peningkatan pada tahun 2009.

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, salah satunya adalah *financial leverage* (*leverage* keuangan). Menurut Weston dan Copeland (1997 : 3) *leverage* keuangan merujuk pada penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan perusahaan. Peningkatan

hutang pada dasarnya adalah kebijakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena bertujuan untuk meningkatkan operasinya. Menurut Kusuma (2009) semakin tinggi proporsi hutang maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Pada titik tertentu hutang akan menurunkan nilai perusahaan apabila manfaat yang diperoleh lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan (Atmaja, 2003 : 259). *Leverage* dapat dihitung dengan menggunakan *debt ratio*, yaitu dengan membandingkan total hutang dengan total aset. Nilai *debt ratio* (DR) beberapa perusahaan *property dan real estate* dari tahun 2007 – 2009 dapat dilihat pada tabel 1.3 berikut :

Tabel 1.3 Perkembangan *Debt Ratio* Beberapa Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009

No.	Kode	Nama Perusahaan	<i>Debt Ratio</i> (dalam %)		
			2007	2008	2009
1.	ASRI	PT. Alam Sutra <i>Realty</i>	43	42	46
2.	ELTY	PT. Bakrie <i>Land Development</i>	26	38	50
3.	CTRA	PT. Ciputra <i>Development</i>	17	19	19
4.	CTRP	PT. Ciputra <i>Property</i>	11	07	06
5.	COWL	PT. Cowell <i>Development</i>	50	43	37

Sumber : www.idx.co.id dan olahan sendiri

Berdasarkan Tabel 1.3 terlihat bahwa PT Alam Sutra *Realty* memiliki nilai *debt ratio* (DR) pada tahun 2008 sedikit turun dibandingkan tahun 2007 dan kembali mengalami peningkatan pada tahun 2009.

Sedangkan untuk perusahaan PT. Bakrie *Land Development*, terlihat bahwa aset yang dibiayai oleh hutang semakin meningkat dari tahun ke tahun. Pada perusahaan ini nilai *Tobin's Q* pada tahun 2008 mengalami penurunan karena harga saham yang juga mengalami penurunan yang tinggi meskipun jumlah hutang terhadap aset mengalami peningkatan. Perusahaan

PT. Ciputra *Development* mengalami kenaikan nilai *debt ratio* (DR) pada tahun 2008 dan tidak bertambah pada tahun 2009. Hal ini berarti bahwa pada tahun 2009 perusahaan tidak melakukan penambahan aset melalui hutang. Sedangkan untuk nilai *Tobin's Q* mengalami penurunan pada tahun 2008 karena pada tahun 2008 harga saham perusahaan mengalami penurunan yang cukup besar. Untuk perusahaan PT. Ciputra *Property* dan PT. Cowell *Development* nilai DR selalu menurun dari tahun ke tahun. Hal ini berarti bahwa perusahaan dalam melakukan pembiayaan aset melalui hutang semakin rendah.

Selain *leverage*, profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Andrianto (2009) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasinya. Makin tinggi laba, maka makin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Tinggi rendahnya tingkat *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Harga saham yang makin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut bagi investor. Menurut Taranika dalam Gultom (2009) investor akan menilai saham suatu perusahaan dari tingkat profitabilitasnya. Untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan, salah satunya dapat dilakukan dengan menggunakan rasio *return on asset* (ROA). Rasio ini diukur dengan cara membandingkan laba bersih dengan

total aset. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aset dalam menghasilkan laba bersih dan cocok digunakan untuk mengukur profitabilitas pada sektor *property* dan *real estate* karena sektor ini merupakan pasar aset (Eddy, 2005). Perhitungan profitabilitas beberapa perusahaan *property* yang dilihat dari rasio *return on asset* (ROA) dapat dilihat pada tabel 1.4 berikut :

Tabel 1.4 Perkembangan *Return on Asset* (ROA) Beberapa Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009

No.	Kode	Nama Perusahaan	ROA (dalam %)		
			2007	2008	2009
1.	ASRI	PT. Alam Sutra <i>Realty</i>	0,7	1,9	2,6
2.	ELTY	PT. Bakrie <i>Land Development</i>	2,4	3,3	1,1
3.	CTRA	PT. Ciputra <i>Development</i>	2,2	2,5	1,6
4.	CTRP	PT. Ciputra <i>Property</i>	2,6	5,2	2,0
5.	COWL	PT. Cowell <i>Development</i>	3,3	3,2	6,6

Sumber : www.idx.co.id dan olahan sendiri

Berdasarkan Tabel 1.4 terlihat PT. Alam Sutra *Realty* memiliki nilai *return on asset* (ROA) yang terus meningkat. Artinya penggunaan aset dalam menghasilkan laba bersih perusahaan semakin meningkat dan perusahaan dikatakan sudah mampu dalam mengoptimalkan asetnya. Jika dikaitkan dengan nilai *Tobin's Q*, pada tahun 2008 perusahaan ini mengalami penurunan nilai perusahaan karena harga saham menurun dan kembali meningkat pada tahun 2009.

Berbeda dengan perusahaan PT. Bakrie *Land Development*, PT. Ciputra *Development*, dan PT. Ciputra *Property*, perusahaan ini mengalami peningkatan nilai *return on asset* (ROA) pada tahun 2008 akan tetapi mengalami penurunan pada tahun 2009. Artinya, perusahaan masih belum

efektif menggunakan aset untuk menghasilkan laba karena terjadi penurunan nilai *return on asset* (ROA) yang cukup besar pada tahun 2009.

Selain itu *price earning ratio* (PER) juga mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Simamora dalam Saptadi (2007) *price earning ratio* (PER) mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan di masa mendatang. *Price earning ratio* (PER) menunjukkan penilaian pasar dari potensi pertumbuhan perusahaan dan prospek laba dimasa yang akan datang. Menurut Tandelilin (2001 : 192) *price earning ratio* (PER) dapat dihitung dengan membandingkan harga per lembar saham dengan *earning* (laba) per lembar saham. Semakin tinggi PER berarti semakin tinggi pula harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar. Nilai *price earning ratio* (PER) beberapa perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2007 – 2009 :

Tabel 1.5 Perkembangan *Price Earning Ratio* (PER) Beberapa Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2009

No.	Kode	Nama Perusahaan	<i>PER</i> (dalam Rp)		
			2007	2008	2009
1.	ASRI	PT. Alam Sutra <i>Realty</i>	137,93	14,58	19,27
2.	ELTY	PT. Bakrie <i>Land Development</i>	73,55	5,41	29,07
3.	CTRA	PT. Ciputra <i>Development</i>	68,46	11,87	48,50
4.	CTRP	PT. Ciputra <i>Property</i>	22,22	4,17	20,42
5.	COWL	PT. Cowell <i>Development</i>	14,29	51,31	19,28

Sumber : www.idx.co.id dan olahan sendiri

Berdasarkan Tabel 1.5 terlihat nilai *price earning ratio* (PER) berfluktuasi dari tahun ke tahun. Nilai *price earning ratio* (PER) PT. Alam Sutra *Realty*, PT. Bakrie *Land Development*, PT. Ciputra *Development*, dan PT. Ciputra *Property* mengalami penurunan pada tahun 2008 dan kembali

meningkat pada tahun 2009. Hal ini terjadi akibat penurunan harga saham pada tahun 2008, sedangkan laba per lembar saham meningkat pada tahun tersebut. Hal ini berarti pada tahun 2008 pertumbuhan laba yang meningkat tidak sebanding harga saham yang mengalami penurunan. Sedangkan untuk perusahaan PT. Cowell *Development* terjadi peningkatan *price earning ratio* (PER) pada tahun 2008 karena peningkatan harga saham dan penurunan laba per lembar saham pada tahun tersebut. Sedangkan untuk tahun 2009 terjadi penurunan nilai *price earning ratio* (PER) karena penurunan harga saham dan peningkatan laba per lembar.

Penurunan nilai *price earning ratio* (PER) diikuti oleh penurunan nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa *price earning ratio* (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Untuk menguji lebih lanjut apakah kebijakan *leverage*, profitabilitas, dan *price earning ratio* (PER) memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Profitabilitas, dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Nilai Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2009”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka masalah yang dapat diidentifikasi adalah :

1. Kinerja perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia mengalami penurunan akibat krisis *subprime mortgage* yang terjadi di Amerika tahun 2008.
2. Adanya peningkatan terhadap nilai perusahaan akibat kenaikan rasio *leverage* perusahaan.
3. Perubahan nilai profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Perubahan *price earning ratio* yang terkait harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

C. Batasan Masalah

Penelitian ini hanya meliputi perusahaan – perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI dengan periode pengamatan dari tahun 2007 – 2009 dan hanya menguji pengaruh kebijakan *leverage*, profitabilitas dan *price earning ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Sejauh mana pengaruh kebijakan *leverage* terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 - 2009?

2. Sejauh mana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 - 2009?
3. Sejauh mana pengaruh PER terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 - 2009?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah

1. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2009.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2009.
3. Untuk menganalisis pengaruh PER terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2009.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Sebagai wahana pengembangan ilmu dalam bidang manajemen keuangan yang telah peneliti peroleh di bangku kuliah.
2. Bagi perusahaan diharapkan penelitian ini bermanfaat sebagai masukan bagi manajemen dalam membuat kebijakan dan perencanaan di masa depan.
3. Dapat dijadikan sebagai pertimbangan untuk keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL dan HIPOTESIS

E. Kajian Teori

6. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Menurut Halim (2006 : 20) pada nilai buku saham akan tercermin nilai perusahaan, dan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Nilai buku saham bersifat dinamis tergantung pada perubahan nilai kekayaan bersih ekonomis pada suatu aset.

Nilai perusahaan biasanya didasarkan pada pengukuran kinerja sebagai alat bantu bagi manajer keuangan dalam mengambil keputusan untuk memperlihatkan kepada investor maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik. Dengan begitu maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya.

Jadi, nilai perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan dan dibandingkan dengan nilai pasar untuk mengukur pertumbuhan perusahaan tersebut (Suranta dan Merdistusi, 2009).

b. Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut Weston (1996 : 21) manajemen perlu memastikan 3 faktor dalam memaksimalkan nilai perusahaan, yaitu :

- 1) Pastikan bahwa tidak ada aset potensial perusahaan yang tersimpan.

Manajemen sering mengabaikan aset potensial tidak berwujud (*intangible asset*) seperti :

- a) Nama baik perusahaan merupakan salah satu kekayaan yang bisa hilang bila tidak mendapat perhatian serius.
 - b) Kemampuan dalam melakukan penelitian dan pengembangan merupakan salah satu potensi yang perlu dipertimbangkan.
 - c) Demikian juga kekayaan tersembunyi berupa dampak dari tindakan pemasaran yang bisa berjangka panjang. Misalnya promosi yang gencar dapat memposisikan produk di benak konsumen secara kuat. Bila kekuatan *positioning* ini tidak dimanfaatkan dengan baik, perusahaan akan kehilangan potensinya.
- 2) Pastikan bahwa pendanaan perusahaan juga sehat
- Pendanaan yang baik menekankan biaya modal yang otomatis meningkatkan nilai perusahaan.
- 3) Manajemen perlu memastikan bahwa organisasi mendukung semua strategi yang diterapkan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

c. Ukuran Menghitung Nilai Perusahaan

1) Rasio *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menentukan nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967) dari *Yale University* yang berhipotesis bahwa nilai pasar gabungan semua perusahaan di pasar saham harus besar dari biaya pengembalian aset. Dengan kata lain, rasio dari semua penilaian pasar saham yang dikombinasikan besar dari biaya pengembalian aset (www.investopedia.com).

Nilai perusahaan yang baik yang ditandai dengan tingkat pertumbuhan perusahaan sangat erat kaitannya dengan nilai pasar atas saham yang beredar maupun dengan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller dalam Sarpi (2009) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Menurut Atmaja (2003 : 124) *earnings power* yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset menunjukkan tingkat efisiensi investasi pada aset. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power*, maka semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Rasio ini merupakan nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan nilai pengembalian yang menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian aset. Inti teori ini adalah cara

kebijakan moneter mempengaruhi perekonomian melalui pengaruhnya pada penilaian aset (Eddy, 2005). Jika *ratio-q* diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Ketika nilai lebih dari satu, ini merupakan indikator bahwa investasi tambahan dianjurkan karena keuntungan yang dihasilkan lebih tinggi daripada biaya dengan menggunakan aset perusahaan (Bronwyn : 2010). Jika *ratio-q* dibawah satu, ini berarti bahwa estimasi pasar keuangan saat ini kecil dari nilai pengembalian aset.

Menurut Bodie (2006 : 221), dalam jangka panjang nilai *Tobin's Q* mencerminkan rasio harga pasar terhadap biaya pengembalian akan mendekati satu. Tetapi bukti empiris menunjukkan bahwa rasio ini dapat berbeda jauh dari satu untuk periode yang sangat panjang.

Menurut Bodie (2006 : 221) rumus menghitung *Tobin's Q* :

$$Tobin's\ Q = \frac{\{(CP \times Jmlah\ saham) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Ket : *CP* = *Closing price* (harga penutupan)
 TL = *Total Liability* (total kewajiban)
 I = *inventory* (persediaan)
 CA = *current asset* (aset lancar)
 TA = *Total asset* (total aset)

Menurut Bronwyn (2010) pembilang *Tobin's Q* adalah nilai modal perekonomian yang ditentukan oleh pasar saham dari penjumlahan kapitalisasi pasar dengan kewajiban dan persediaan setelah dikurangi

dengan aset lancar. Dalam *Tobin's Q* persediaan merupakan kekayaan perusahaan yang masih ditahan dalam perusahaan.

Jadi *Tobin's Q* merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Copeland (2002), Lindenberg dan Ross (1981) yang dikutip oleh Darmawati (2004) dalam Perdana (2009), menunjukkan bagaimana *Tobin's Q* dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan. Mereka menemukan bahwa beberapa perusahaan dapat mempertahankan *Tobin's Q* yang lebih besar dari satu. Teori ekonomi mengatakan bahwa *Tobin's Q* yang lebih besar dari satu akan merangsang investasi baru.

2) Harga Saham

Menurut Prawoto (2004 : 1) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Walsh (2003 : 148) harga saham merupakan harga tiap lembar saham sebagai respon terhadap hasil aktual atau hasil yang diantisipasi dan perubahan pasar secara keseluruhan atau sektoral sebagaimana tercermin dalam indeks bursa saham.

3) Nilai Buku (*Book Value*)

Menurut Jogiyanto (2003 : 82) nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aset bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

Menurut Jogiyanto (2003 : 82) rumus untuk menghitung nilai buku adalah :

$$\text{Nilai Buku per Lembar} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

4) Rasio Harga/Nilai Buku (*Price to Book Value* atau PBV)

Menurut Tandelilin (2001 : 94) hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham digunakan sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Menurut Tandelilin (2001 : 94) rumus untuk menghitung PBV adalah :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

5) Kapitalisasi Pasar

Menurut Walsh (2003 : 144) kapitalisasi pasar merupakan proses penanguhan biaya yang terjadi pada periode berjalan tetapi manfaatnya dapat berlangsung selama beberapa periode di masa depan, dengan kata lain kapitalisasi adalah perkalian antara nilai pasar dengan saham beredar.

Menurut Walsh (2003 : 147) rumus untuk menghitung kapitalisasi pasar adalah :

$$\text{Kapitalisasi pasar} = \text{jumlah saham biasa} \times \text{nilai pasar per saham}$$

6) Rasio Nilai Pasar Terhadap Nilai Buku (*Market to Book Ratio*)

Menurut Walsh (2003 : 159) rasio ini memberikan penilaian atas investasi para pemegang saham. Angka rasio ini dapat kurang dari, lebih dari, atau sama dengan satu. Nilai kurang dari satu berarti bahwa investasi para pemegang saham telah berkurang nilainya, investasi tersebut telah sia – sia. Jika nilai besar dari satu berarti investasi yang dilakukan telah berlipat ganda. Sedangkan jika sama dengan satu berarti investasi tidak menghasilkan.

Menurut Walsh (2003 : 161) rumus untuk menghitung rasio nilai pasar terhadap nilai buku adalah :

$$\text{market to book ratio} = \frac{\text{kapitalisasi pasar}}{\text{total ekuitas}}$$

7) Laba per Lembar Saham (*Earning per Share*)

Menurut Walsh (2003 : 148) laba per saham menggambarkan kinerja suatu perusahaan atau nilai perusahaan. Pertumbuhan EPS memberikan informasi yang lebih banyak tentang perkembangan suatu perusahaan.

Menurut Walsh (2003 : 149) rumus untuk menghitung rasio EPS adalah :

$$\text{earning per share} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

8) *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Tandelilin (2001 : 195) EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai

tambah tambah (*value added*) bagi perusahaan.

Menurut Tandelilin (2001 : 195) rumus untuk menghitung EVA adalah :

$$EVA = \text{Laba bersih operasi setelah dikurangi pajak} - \text{besarnya biaya modal operasi dalam rupiah setelah dikurangi pajak}$$

Dari beberapa ukuran nilai perusahaan, maka *Tobin's Q* adalah perhitungan terbaik untuk mengevaluasi tingkat pasar dari perusahaan (Bronwyn, 2010). Selain itu, *Tobin's Q* juga cocok untuk menilai perusahaan *property* dan *real estate* karena perhitungan *Tobin's Q* dibandingkan dengan total aset mengingat *property* dan *real estate* adalah pasar aset (Eddy, 2005).

7. Teori *Leverage*

a. Pengertian *Leverage*

Leverage merujuk pada hutang yang dimiliki perusahaan. Dalam arti harfiah, *leverage* berarti pengungkit/tuas. Sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber dana *intern* dan sumber dana *ekstern*. Sumber dana *intern* berasal dari laba yang ditahan, pemilik perusahaan yang tercermin pada lembar saham atau persentasi kepemilikan yang tertuang dalam neraca. Sementara sumber dana eksternal merupakan sumber dana perusahaan yang berasal dari luar perusahaan, misalnya hutang. Kedua sumber dana ini tercatat dalam neraca pada sisi kewajiban.

Menurut Syamsudin (2004 : 89) istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk

menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost asset or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Menurut Sartono (2001 : 257) *leverage* adalah penggunaan aset dari sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Sedangkan menurut Husnan (1998 : 560) rasio *leverage* diartikan seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan pengertian rasio *leverage* menurut Hanafi (2007 : 81) adalah menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban – kewajiban jangka panjangnya.

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 299) tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan menyiratkan tiga hal penting yaitu:

- 1) Dengan menaikkan dana melalui hutang, pemilik dapat mempertahankan pengembalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- 2) Kreditur mensyaratkan adanya ekuitas atau dana yang disediakan oleh pemilik (*owner supplied funds*) sebagai margin pengaman, jika pemilik dana hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, risiko perusahaan dibebankan terutama oleh krediturnya.
- 3) Jika perusahaan memperoleh tingkat laba yang lebih tinggi atas dana pinjamannya daripada tingkat bunga yang dibayarkan atas

dana tersebut maka pengembalian atas modal pemilik diperbesar atau “diungkit” (*leveraged*).

b. Pembagian *Leverage*

Menurut Sartono (2001 : 260), *leverage* terdiri atas 2 jenis :

1) *Operating leverage*

Apabila perusahaan memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *leverage*. Dengan menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.

2) *Financial leverage*

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan mempunyai *financial leverage*. Tujuan penggunaan *financial leverage* ini adalah dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar daripada perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

Leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage* (*leverage* keuangan). Menurut Weston dan Copeland (1997 : 3) *leverage* keuangan merujuk pada penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan perusahaan.

c. Penggunaan Hutang Menurut Teori *Trade off* pada Struktur Modal

Menurut Atmaja (2003 : 269) penggunaan hutang sebagai salah satu bentuk pendanaan perusahaan akan memotivasi manajemen untuk mencari struktur modal yang optimal yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu, Atmaja (2003 : 275) juga menyatakan hubungan antara penggunaan hutang dengan nilai perusahaan terkait dengan keputusan tentang struktur modal yang melibatkan analisis *trade off* antara risiko dan keuntungan.

Menurut Atmaja (2003 : 259) dalam teori *trade off* penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

Menurut Atmaja (2003 : 258) *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Sedangkan *agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Jika perusahaan menggunakan hutang ada kemungkinan pemilik

perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor, seperti melakukan investasi pada proyek yang berisiko tinggi.

Menurut Atmaja (2003 : 260) masukan penting dari teori *trade off* adalah :

- 1) Perusahaan yang memiliki aset yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit hutang.
- 2) Aset tetap yang khas (tidak umum), aset yang tidak tampak (*intangible asset*) dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aset semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang.
- 3) Perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah.

d. Hubungan *Leverage* dengan Nilai Perusahaan

Menurut Prawoto (2004 : 110) *leverage* yang merujuk pada pinjaman atau hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini terlihat bahwa penggunaan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan karena terkait dengan keputusan pembiayaan penciptaan *shareholder value* melalui keputusan investasi yang dijalankan manajemen perusahaan dengan persetujuan pemegang saham.

Leverage keuangan merupakan salah satu kebijakan perusahaan yang diharapkan mampu untuk meningkatkan keuntungan finansial bagi pemegang saham sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

e. Ukuran perhitungan *leverage*

1) *Debt Ratio* (DR)

Menurut Syamsudin (2004 : 54) rasio ini mengukur berapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *debt ratio* semakin besar pula jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2001 : 302) rumus untuk menghitung DR :

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

2) *Total Debt to Equity Ratio* (TDER)

Merupakan perbandingan antara hutang – hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Menurut Subramanyam (2005 : 41) rumus untuk menghitung TDER :

$$TDER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3) *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

Menurut Syamsudin (2004 : 54) rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.

Menurut Subramanyam (2005 : 41) rumus untuk menghitung LTDER :

$$LTDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4) *Times Interest Earned (TIE)*

Yaitu ukuran berapa kali perusahaan dapat membayar cicilan bunga dengan pendapatan sebelum bunga dan pajak. Semakin kecil rasio tersebut, semakin tinggi beban utang suatu perusahaan.

TIE merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar keuntungan dapat berkurang (turun) tanpa mengakibatkan adanya kesulitan keuangan karena perusahaan tidak mampu membayar bunga.

Menurut Subramanyam (2005 : 41) rumus untuk menghitung TIE :

$$TIE = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Dari beberapa ukuran perhitungan *leverage, debt ratio (DR)* adalah perhitungan yang cocok untuk melihat pengaruhnya dengan nilai perusahaan mengingat DR dibandingkan dengan total aset dan

penilaian terhadap sektor *property* dan *real estate* menekankan pada aset karena *property* dan *real estate* adalah pasar aset (Eddy : 2005).

8. Teori Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Menurut Sartono (2001 : 122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu.

Rasio profitabilitas adalah analisis yang dilakukan terhadap perusahaan dalam memenuhi perolehan laba. Keuntungan adalah tujuan utama setiap perusahaan, dan keuntungan tersebut akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan operasinya.

b. Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam menilai prestasi perusahaan karena laba perusahaan selain merupakan indikator

kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para investor juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Prawoto (2004 : 48) nilai perusahaan yang diukur dengan melihat kontribusi terhadap nilai dari suatu investasi atau investasi tidak bernilai akan menyebabkan berkurangnya nilai keseluruhan. Ini berarti bahwa jika ada investasi yang tidak menguntungkan, hal ini akan mengakibatkan berkurangnya nilai perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Andrianto (2009) semakin tinggi laba, maka makin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Tinggi rendahnya tingkat *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Harga saham yang makin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

c. Ukuran menghitung profitabilitas

1) *Return on Asset* (ROA)

Rasio ROA mengungkapkan berapa besar penghasilan yang telah dihasilkan dari setiap Rupiah harta perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2001 : 305) rumus untuk menghitung ROA :

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

2) *Return on Equity* (ROE)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen.

Menurut Weston dan Brigham (2001 : 305) rumus untuk menghitung ROE :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas saham biasa}}$$

3) *Gross Profit Margin* (GPM)

Merupakan perbandingan antara penjualan bersih dikurangi dengan harga pokok penjualan dengan tingkat penjualan, rasio ini menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai dari jumlah penjualan.

Menurut Subramanyam (2005 : 42) rumus untuk menghitung GPM :

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{HPP}}{\text{Penjualan}}$$

4) *Operating Profit Margin* (OPM)

Adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Operating profit margin* mengukur persentase dari *profit* yang diperoleh perusahaan dari tiap penjualan sebelum dikurangi dengan biaya bunga dan pajak. Pada umumnya semakin tinggi rasio ini maka semakin baik.\

Menurut Subramanyam (2005 : 42) rumus untuk menghitung OPM :

$$OPM = \frac{EBIT}{Penjualan}$$

5) *Pretax Profit Margin (PTPM)*

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba sebelum dikurangi pajak penghasilan dengan penjualan.

Analisis investasi banyak yang memilih menggunakan pendapatan sebelum pajak untuk alasan yang sama dengan yang disebutkan untuk pendapatan operasional. Dalam hal ini perusahaan memiliki akses ke berbagai manajemen teknik pajak, yang memungkinkan untuk memanipulasi waktu dan besarnya penghasilan kena pajak.

Menurut Subramanyam (2005 : 42) rumus untuk menghitung PTPM :

$$PTPM = \frac{\text{laba sebelum pajak penghasilan}}{\text{penjualan}}$$

6) *NPM (Net Profit Margin)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak lalu dibandingkan dengan volume penjualan.

Menurut Subramanyam (2005 : 42) rumus untuk menghitung NPM :

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Dari beberapa ukuran profitabilitas, maka ROA adalah ukuran perhitungan yang cocok untuk melihat pengaruhnya dengan nilai perusahaan mengingat ROA dibandingkan dengan total aset dan penilaian terhadap sektor *property* dan *real estate* menekankan pada aset karena *property* dan *real estate* adalah pasar aset (Eddy : 2005).

9. Teori *Price Earning Ratio* (PER)

a. Pengertian *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2001 : 192) *price earning ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga per lembar saham dengan *earning* (laba) per lembar saham.

Semakin tinggi pertumbuhan laba semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba. Laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan laba per lembar saham yang tinggi, sehingga akan lebih diminati di pasar modal dan kecenderungan harga akan meningkat lebih besar.

Menurut Weston dan Brigham (2001 : 305) rumus untuk menghitung PER :

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Semakin tinggi nilai PER maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan karena terkait dengan harga saham. Hal ini seiring dengan pendekatan pasar dimana harga terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran yang terjadi. Jika harga saham yang terbentuk tinggi maka berarti nilai perusahaan tersebut juga tinggi dalam transaksi pasar karena data transaksi riil dari pasar (Bursa Efek Indonesia) menyediakan bukti empiris mengenai nilai perusahaan.

b. Hubungan *Price Earning Ratio* (PER) dengan Nilai Perusahaan

PER merupakan bagian dari rasio pasar dimana sudut pandang rasio pasar ini lebih banyak pada sudut pandang investor dan juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai/harga pada suatu perusahaan. Menurut Purnomo dalam Saptadi (2007) perusahaan dengan PER yang rendah mungkin dapat menurunkan minat investor terhadap harga saham, namun PER yang rendah mempunyai potensi untuk meningkat, sehingga investor tidak hanya terpaku pada PER yang tinggi saja. PER yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi bisa saja disebabkan oleh turunnya rata-rata pertumbuhan laba perusahaan.

Menurut Husnan (1998 : 332) secara fundamental rasio ini diperhatikan oleh investor dalam memilih saham karena perusahaan yang mempunyai nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi pula atas saham tersebut, sehingga saham tersebut akan diminati oleh investor dan hal ini pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan

harga saham. Sebaliknya apabila perusahaan mempunyai PER yang rendah menunjukkan nilai pasar yang rendah sehingga akan berdampak terhadap penurunan harga saham.

10. Penelitian yang Relevan

Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2009) mengenai pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* keuangan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur berkesimpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Gultom dan Syarif (2009) mengenai pengaruh kebijakan *leverage*, kebijakan dividen dan *earning per share* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur berkesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), sedangkan *dividend payout ratio* dan *earning per share* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Carningsih (2009) mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* berkesimpulan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sarpi (2009) mengenai pengaruh keputusan investasi, kebijakan struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan terdaftar di BEI tahun 2007) berkesimpulan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas. Keputusan investasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Andrianto (2009) mengenai analisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berkesimpulan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*. Sedangkan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Saptadi (2007) mengenai pengaruh *return on investment* (ROI), *price earning ratio* (PER), dan *earning per share* (EPS) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, menunjukkan bahwa ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, korelasi antara PER dengan

harga saham tidak signifikan, dan korelasi antara EPS dengan harga saham tidak signifikan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *price earning ratio* (PER) tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham, sehingga investor kurang begitu memperhatikan PER dalam menganalisa nilai suatu perusahaan.

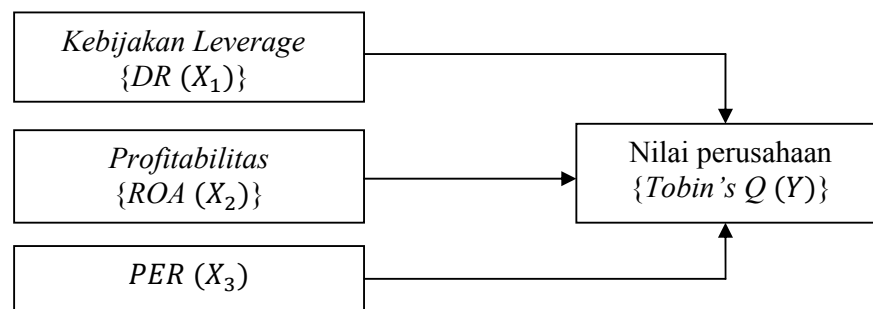
F. Kerangka Konseptual

Hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa *leverage* sebagai bentuk pembiayaan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan *leverage* yang tinggi pada dasarnya akan meningkatkan nilai perusahaan karena peningkatan hutang digunakan untuk meningkatkan operasi perusahaan. Dengan adanya peningkatan operasi tersebut, maka kinerja perusahaan juga akan meningkat dan harga saham juga meningkat sehingga nilai perusahaan juga mengalami peningkatan.

Sedangkan keterkaitan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan adalah semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut menghasilkan laba maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Laba yang tinggi akan meningkatkan harga saham di pasar sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, semakin tinggi laba, maka makin tinggi pula *return* yang diperoleh investor atas laba yang dibagikan untuk setiap lembar saham. Tinggi rendahnya tingkat *return* yang mungkin diterima oleh investor akan mempengaruhi penilaian investor.

Kenaikan nilai *price earning ratio* (PER) memperlihatkan prospek pertumbuhan laba di masa depan. Laba bersih yang tinggi akan menunjukkan laba per lembar saham yang juga tinggi, sehingga akan lebih diminati di pasar modal dan harga akan meningkat. Hal ini menyebabkan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dalam pendekatan pasar.

Berdasarkan uraian di atas, maka gambar kerangka konseptual penelitian ini adalah :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

G. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_1 : kebijakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2009

- H₂ : profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2009
- H₃ : *price earning ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2009

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan data yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Kebijakan *leverage* yang diukur dengan *debt ratio* (DR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
2. Profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
3. *Price Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.

B. SARAN

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka penulis mencoba memberikan saran kepada berbagai pihak yang berhubungan dengan penelitian ini. Adapun saran-saran yang akan diajukan oleh penulis adalah sebagai berikut:

Bagi Perusahaan :

1. Sebaiknya perusahaan memperhatikan kebijakan hutang dalam pembiayaan perusahaan karena penggunaan hutang yang tidak optimal justru akan menurunkan nilai perusahaan.

2. Perusahaan harus mampu mengelola aset terutama untuk perusahaan *property* dan *real estate* karena *property* dan *real estate* merupakan pasar aset.

Bagi peneliti selanjutnya:

1. Dalam menilai suatu perusahaan ada banyak ukuran yang dapat digunakan. Sebaiknya untuk penelitian selanjutnya menggunakan ukuran lain untuk melihat hubungan kebijakan *leverage*, profitabilitas, dan nilai pasar selain *price earning ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya menambah variabel bebas yang masih berbasis pada data laporan keuangan selain yang digunakan dalam penelitian ini dan dengan tetap berlandaskan pada penelitian-penelitian sebelumnya, seperti *likuiditas*, pertumbuhan penjualan dan variabel lainnya.
3. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun periode pengamatan dan juga memperbanyak jumlah sampel untuk penelitian yang akan datang agar hasil penelitian lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andrianto, Bobbi. 2009. *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta : Andi Offset
- Bodie, Zvi., Alex Kane., Alan J. Marcus. 2006. *Investment*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan 2 Edisi 8*. Jakarta : Erlangga.
- Bronwyn, Harris. 2010. *What Is Tobin's Q Theory?*. (online), (<http://www.wisegeek.com>) (diakses 25 November 2010)
- Carningsih. 2009. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate*. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma. (online), ([http : // jurnalmepekonomi.blogspot.com](http://jurnalmepekonomi.blogspot.com) (diakses 25 November 2010))
- Damodar, Gujarati. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga
- Ditama, Andika Putra. 2008. *Krisis Ekonomi AS : Akankah Berbuntut Resesi Global?* (online), ([http:// putraditama . com /? Tag = kasus – subprime - mortgage](http://putraditama.com/?Tag=kasus-subprime-mortgage) . (Diakses 7 Desember 2010))
- Eddy, 2005. Perumahan. (online), (<http://archipeddy.com/artikel/anaperum.html> (diakses 5 Desember 2010))
- Gozhali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP
- Gultom, Corry Margaretha. dan Firman Syarif. 2008. *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Earning per Share Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Sumatera Utara. (online), ([http : // jurnalmepekonomi.blogspot.com](http://jurnalmepekonomi.blogspot.com) (diakses 25 November 2010))
- Halim, Abdul. 2006. *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat