

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS (PROFITABILITY) DAN
TINGKAT PERTUMBUHAN (GROWTH) TERHADAP STRUKTUR MODAL
DAN NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Periode 2007-2011)**

**Ginanjari Indra Kusuma¹⁾, Suhadak²⁾, Zainul Arifin³⁾
^{1,2,3)}Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan: (1) pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal perusahaan, (2) pengaruh tingkat pertumbuhan (*growth*) terhadap struktur modal perusahaan, (3) pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap nilai perusahaan, (4) pengaruh tingkat pertumbuhan (*growth*) terhadap nilai perusahaan, (5) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 dengan total sampel sebanyak 25 perusahaan. Teknis analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis PLS (*Partial Least Square*). Hasil analisis data membuktikan bahwa: (1) variabel profitabilitas (*profitability*) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal, (2) variabel tingkat pertumbuhan (*growth*) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal, (3) variabel profitabilitas (*profitability*) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, (4) variabel tingkat pertumbuhan (*growth*) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, (5) variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Kata kunci: profitabilitas (*profitability*), tingkat pertumbuhan (*growth*), struktur modal, dan nilai perusahaan.

ABSTRACT

The objectives of this research are to analyze and explain: (1) the effect of profitability on company's capital structure, (2) the effect of growth on company's capital structure, (3) the effect of profitability on company's value, (4) the effect of growth on company's value, (5) the effect of capital structure on company's value. The population of this research are real estate and property companies listed on Indonesia Stock Exchange in period 2007-2011 with total sample of 25 companies. The data are analyzed by using PLS (Partial Least Square) method. Analysis result explain that: (1) profitability has no significant affect on capital structure, (2) growth has no significant affect on capital structure, (3) profitability has significant affect on company's value, (4) growth has no significant affect on company's value, (5) capital structure has no significant affect on company's value.

Keywords: *profitability, growth, capital structure, and company's value.*

PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Oleh karena itu, perusahaan memiliki rencana strategis dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan.

Manajer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalisasikan biaya modal (*cost of capital*) yang ditanggung perusahaan. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditor, sedangkan apabila manajer menggunakan dana internal akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Pada saat itu perusahaan akan membuat pertimbangan mengenai komposisi modal yang optimal, dan pertimbangan tersebut akan menghasilkan sebuah keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan. Keputusan struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam

menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya. Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan memaksimumkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, agar kondisi tersebut dapat tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian empiris yang dilakukan oleh Elim dan Yusfarita (2010), Kesuma (2009), Mas'ud (2008) menyatakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*); (2) *debt ratio*; (3) *profitability*; (4) besarnya suatu perusahaan (*firm size*); (5) struktur aktiva (*asset structure*); (6) *cost of financial distress*.

Investor dalam melakukan investasi juga akan melihat kemungkinan munculnya risiko dalam suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang merupakan salah satu penarik minat investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Investor yang tertarik dan berminat akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya di pasar modal. Dengan demikian, harga saham merupakan ukuran prestasi perusahaan, yaitu ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan dengan atas nama pemegang saham.

Penelitian mengenai struktur modal bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Meskipun secara teori, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur

modal sulit diukur, namun berbagai penelitian empiris yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan telah banyak dilakukan.

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate and property*.
2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh tingkat pertumbuhan (*growth*) terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate and property*.
3. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*.
4. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh tingkat pertumbuhan (*growth*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*.
5. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*.

TINJAUAN PUSTAKA

Faktor Mikro Perusahaan

Analisis perusahaan dilakukan untuk menilai perkembangan kondisi baik buruknya suatu perusahaan, yang mana kondisi tersebut dapat digambarkan pada beberapa faktor mikro perusahaan, diantaranya:

Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas (*profitability*)

menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Mas'ud, 2008).

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi setiap tahunnya, memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan hutang (Kesuma, 2009). Asumsi lain juga menyebutkan dengan *return on assets* yang tinggi, yang berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi. Oleh karena itu, apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar, tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga juga tetap tinggi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio-rasio profitabilitas, yaitu *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *operating profit margin* (OPM).

Tingkat Pertumbuhan (*Growth*)

Tingkat pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Beberapa peneliti seperti Elim dan Yusfarita (2010), Mas'ud (2008) mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng *et al.* (2010) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Growth dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator pertumbuhan aktiva (*assets growth*) dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Pertumbuhan aktiva (*assets*

growth) menggambarkan kenaikan atau penurunan aktiva setiap tahun, sedangkan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan penjualan setiap tahun.

Struktur Modal

Struktur modal adalah pencerminan dari perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri dari suatu perusahaan. Perbaikan struktur permodalan dunia usaha merupakan keharusan untuk meningkatkan efisiensi dan memperkokoh daya saing perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin tajam terutama dalam era globalisasi. Oleh karena itu, sumber pembiayaan jangka panjang seperti yang disediakan oleh pasar modal merupakan suatu keharusan bagi pembangunan nasional (Anwar, 2008:3).

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

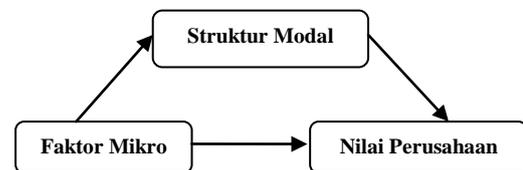
Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori struktur modal yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari kebijakan hutang, yang mana diketahui bahwa kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal, maka tugas penting yang dihadapi oleh para

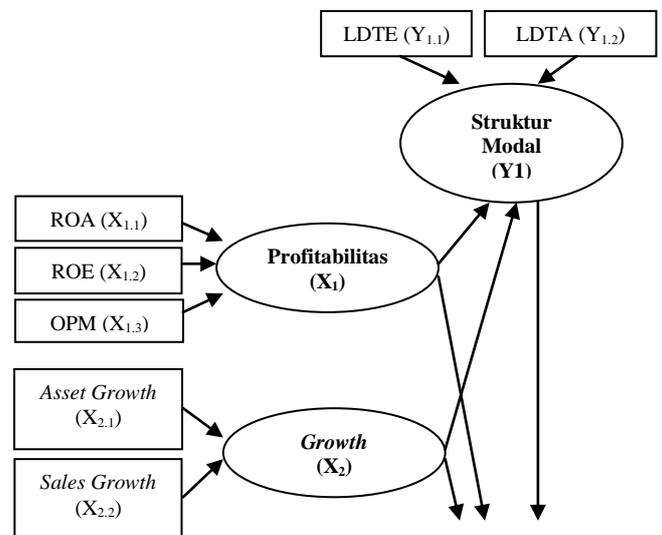
manajer keuangan adalah berkaitan dengan komposisi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sendiri dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham yang diindikatori oleh rasio-rasio seperti *market book value* dan *price earning ratio* (PER) (Mas'ud, 2008).

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Berdasarkan landasan teori serta kajian terhadap penelitian sebelumnya, maka kerangka konseptual dan model hipotesis dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual
Sumber: Penulis, 2013



Gambar 2 Model Hipotesis
Sumber: Penulis, 2013

adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*).

Hipotesis

Berdasarkan model di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

- H₁ : Profitabilitas (*profitability*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate and property*.
- H₂ : Tingkat pertumbuhan (*growth*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate and property*.
- H₃ : Profitabilitas (*profitability*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*.
- H₄ : Tingkat pertumbuhan (*growth*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*.
- H₅ : Struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antara variabel profitabilitas (*profitability*) dan tingkat pertumbuhan (*growth*) terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, serta pengaruh variabel struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian yang dilakukan

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *sampling purposive*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Sampel diperoleh sebanyak 25 perusahaan, sehingga didapatkan jumlah sampel (*n*) selama periode tahun 2007 hingga tahun 2011 yaitu sebanyak 125 sampel (25 perusahaan x 5 tahun).

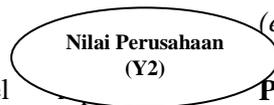
Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi variabel eksogen atau variabel bebas (*independent variable*) yaitu profitabilitas (*profitability*) dan tingkat pertumbuhan (*growth*), serta variabel endogen atau variabel terikat (*dependent variable*) yaitu struktur modal dan nilai perusahaan. Variabel eksogen atau variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel yang mempengaruhi dan menjadi sebab perubahannya variabel endogen atau variabel terikat, sedangkan variabel endogen atau variabel terikat (*dependent variable*) merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel eksogen atau variabel bebas (Sugiyono, 2008:39).

Variabel Eksogen atau Variabel Bebas (*Independent Variable*)

1) Profitabilitas (*X*₁)

Profitabilitas (*profitability*) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio-rasio profitabilitas, yaitu:



- a) *Return on Assets* ($X_{1.1}$) adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2007:63).
 - b) *Return on Equity* ($X_{1.2}$) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. Secara umum, tentu saja semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh, semakin baik kedudukan pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2007:64).
 - c) *Operating Profit margin* ($X_{1.3}$). Rasio ini menggambarkan apa yang biasanya disebut "*pure profit*" yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. *Operating profit* disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Semakin tinggi rasio *operating profit margin*, akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan (Syamsuddin, 2007:61).
- 2) *Growth* (X_2)

Tingkat pertumbuhan (*growth*) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

 - a) *Assets growth* ($X_{2.1}$), menggambarkan kenaikan atau penurunan aktiva setiap tahun.
 - b) *Sales growth* ($X_{2.2}$), menggambarkan kenaikan atau

penurunan penjualan setiap tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang lambat.

Variabel Endogen atau Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

1) Struktur Modal (Y_1)

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

- a) *Long Term Debt to Equity Ratio* ($Y_{1.1}$). Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long term debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan. Rasio ini menunjukkan hubungan antara pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditor dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan (Syamsuddin, 2007:54).
- b) *Long Term Debt to Total Assets* ($Y_{1.2}$). Rasio ini menunjukkan hubungan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva. Rasio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditor jangka panjang.

2) Nilai perusahaan (Y_2)

Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham (Mas'ud, 2008). Dalam mencari nilai perusahaan pada alternatif struktur modal tertentu, perusahaan mencari

tingkat pengembalian yang harus diperoleh sebagai kompensasi bagi investor dan para pemilik atas risiko yang akan ditanggungnya.

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan indikator-indikator sebagai berikut:

- a) *Price Earning Ratio* ($Y_{2.1}$), merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga per lembar saham (*price per share*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per rupiah laba yang dilaporkan (Moeljadi, 2006:75).
- b) *Stock Price* ($Y_{2.2}$). Harga saham (*stock price*) adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara regular di pasar modal Indonesia (Kesuma, 2009). Harga saham (*stock price*) dihitung dengan menggunakan logaritma natural harga saham akhir tahun.

Teknik Analisis Data

Teknis analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis PLS (*Partial Least Square*). Pengujian linear model atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural. Data yang digunakan adalah data nilai baku (*standardized value*) karena untuk menyamakan satuan dari berbagai indikator yang digunakan. Nilai baku tiap pengamatan didapatkan dengan cara mengurangi nilai pengamatan tersebut dengan rata-rata dan dibagi dengan standar deviasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1) Evaluasi *Convergent Validity*

Evaluasi ini dilakukan dengan melihat nilai faktor *loading* (*outer loading*) pada masing-masing indikator. Apabila nilai tersebut lebih besar dari 0,550 maka dapat dikatakan bahwa indikator tersebut adalah valid.

2) Evaluasi *Discriminant Validity*

Evaluasi ini dilakukan dengan menggunakan nilai *cross loading*, nilai *square root of average variance extracted* (AVE), dan nilai *composite reliability*. *Discriminant validity* dari model pengukuran dinilai berdasarkan pengukuran *cross loading* dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan pokok pengukuran setiap indikator lebih besar daripada konstruk lainnya, maka konstruk laten mampu memprediksi indikator lebih baik daripada konstruk lainnya.

Tabel 1
Hasil *Average Variance Extracted* (AVE)

Variabel	AVE	Root Square AVE
X ₁	0.802	0.896
X ₂	0.992	0.996
Y ₁	0.926	0.962
Y ₂	0.992	0.996

Evaluasi model pengukuran dengan *root square* AVE adalah dengan membandingkan nilai akar AVE dengan korelasi antar konstruk. Jika nilai akar AVE lebih besar dari 0,500, maka *discriminant validity* yang baik tercapai. Berdasarkan tabel 8, tampak bahwa nilai *root square* AVE pada variabel laten Profitabilitas (0,896), *Growth* (0,996), Struktur Modal (0,962), dan Nilai Perusahaan (0,996)

bernilai lebih besar dari 0,500; dan dapat dikatakan bahwa secara *discriminant validity*, model pengukuran tersebut adalah baik.

Tabel 2
Hasil *Composite Reliability*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>
X ₁	0.924
X ₂	0.992
Y ₁	0.961
Y ₂	0.992

Evaluasi model pengukuran dengan menggunakan *composite reliability* adalah untuk menentukan apakah konstruk memiliki reliabilitas yang tinggi atau tidak. Nilai *composite reliability* yang lebih besar dari 0,600 menyatakan bahwa konstruk tersebut adalah *reliable*. Berdasarkan tabel 9, dapat diketahui bahwa nilai *composite reliability* pada variabel laten Profitabilitas (0,924), *Growth* (0,992), Struktur Modal (0,961), dan Nilai Perusahaan (0,992) bernilai lebih besar dari 0,600; dan dapat dikatakan bahwa variabel laten tersebut memiliki reliabilitas yang tinggi.

3) Pengukuran Model Struktural

Model yang diestimasi telah memenuhi kriteria *convergent validity* dan *discriminant validity*, berikutnya dilakukan pengujian model struktural (*inner model*). Menilai *inner model* adalah melihat hubungan antara konstruk laten dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter *path* dan tingkat signifikansinya.

Tabel 3
Hasil *R-square*

Variabel	<i>R-square</i>
Profitabilitas dan Growth -> Struktur Modal	0.046
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.199

Koefisien determinasi (*R-square*) yang didapatkan dari model variabel Profitabilitas (X₁) dan *Growth* (X₂) terhadap variabel Struktur Modal (Y₁) sebesar 0,046 menyatakan bahwa Struktur Modal (Y₁) mampu dijelaskan oleh variabel Profitabilitas (X₁) dan *Growth* (X₂) sebesar 4,6% dan sisanya sebesar 95,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Koefisien determinasi (*R-square*) yang didapatkan dari model variabel Profitabilitas (X₁), *Growth* (X₂), dan Struktur Modal (Y₁) terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y₂) sebesar 0,199 menyatakan bahwa Nilai Perusahaan (Y₂) mampu dijelaskan oleh variabel Profitabilitas (X₁), *Growth* (X₂), dan Struktur Modal (Y₁) sebesar 19,9% dan sisanya sebesar 80,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Pembahasan

1) Pengaruh Profitabilitas (*Profitability*) terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa profitabilitas (*profitability*) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal pada *perusahaan real estate and property*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas (*profitability*) suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai struktur modal perusahaan tersebut. Temuan penelitian ini mendukung model *Signaling Theory*. Model *signaling* memprediksi bahwa perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memberi sinyal dengan memakai porsi hutang yang besar, yang berarti korelasi antara *debt ratio* dan profitabilitas adalah positif.

Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) yang menyatakan tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi memiliki struktur modal yang rendah. Ini berarti bahwa perusahaan tersebut

memiliki modal sendiri yang lebih besar dibanding hutang jangka panjangnya. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas (*profitability*) yang tinggi mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimilikinya, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hasil ini didukung oleh Elim dan Yusfarita (2010) yang menyatakan profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif namun signifikan terhadap struktur modal, begitu pula dengan Kazemi dan Ansari (2012) didalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas (*profitability*) negatif signifikan terhadap semua rasio hutang.

Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian Mas'ud (2008) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara profitabilitas (*profitability*) dengan struktur modal perusahaan. Kesimpulan penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menjalankan aktivitasnya belum efisien, terlihat dari masih relatif kecilnya keuntungan yang diperoleh terhadap investasi aktiva.

2) Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate and property*. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kenaikan tingkat pertumbuhan (*growth*) akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan akan berkurang. Adanya peningkatan penjualan (*sales growth*), perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba. Perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan

untuk operasional perusahaan dan memperbaiki struktur modal perusahaan, karena dapat membayar hutang perusahaan dan meningkatkan modal sendiri.

Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian dari Mas'ud (2008) yang menyatakan bahwa variabel *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap penentuan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal, karena biaya penerbitan saham biasa lebih mahal dibandingkan dengan penerbitan surat hutang. Maka, perusahaan dalam menggunakan modal eksternalnya lebih banyak mengandalkan hutang daripada *equity* dan hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Hasil ini juga didukung oleh penelitian Kazemi dan Ansari (2012) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) positif signifikan terhadap rasio hutang. Begitu pula dengan hasil penelitian dari Elim dan Yusfarita (2010) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terbukti positif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) yang menyatakan bahwa arah hubungan negatif antara tingkat pertumbuhan (*growth*) dengan struktur modal, dimana dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan (*sales growth*) akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan juga akan berkurang. Hasil ini didukung oleh Eriotis *et al.* (2007) yang menyatakan tingkat pertumbuhan (*growth*) berhubungan negatif dengan *financial leverage*.

3) Pengaruh Profitabilitas (*Profitability*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa profitabilitas (*profitability*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas (*profitability*), semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, akan menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas (*profitability*) besar setiap tahunnya, cenderung diminati oleh banyak investor. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit besar akan menghasilkan *return* yang besar pula. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.

Hasil temuan penelitian ini mendukung hasil temuan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara profitabilitas (*profitability*) dengan nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) yang juga menyatakan profitabilitas (*profitability*) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan.

4) Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate*

and property. Meskipun demikian, penurunan tingkat pertumbuhan (*growth*) tidak mempengaruhi pergerakan nilai perusahaan dikalangan investor. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan perubahan total aktiva periode penelitian tidak mempengaruhi harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham dikalangan investor.

Penurunan perubahan total aktiva perusahaan akan meningkatkan harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham ketika perusahaan mengurangi penggunaan hutang, dan meskipun penurunan perubahan total aktiva perusahaan, perusahaan masih mampu untuk memperoleh dana di pasar modal untuk melakukan investasi sehingga nilai pasar per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham akan meningkat.

Penelitian ini konsisten dengan temuan Safrida (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth rate*) memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Cheng *et al.* yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara tingkat pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) dengan nilai perusahaan (*firm value*).

5) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kelima diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan

hutang, berakibat pada penurunan harga saham perusahaan. Semakin besar proporsi hutang perusahaan dalam struktur modal, semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga hutang dan angsuran perusahaan, sehingga membawa kepada kesulitan keuangan (*financial distress*) dan berakibat kebangkrutan, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut.

Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi 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*.

Temuan ini didukung oleh hasil penelitian Kesuma (2009) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak signifikan terhadap harga saham, dan struktur modal mempunyai pengaruh langsung terhadap harga saham sebesar 13,3%. Secara umum, yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham adalah rasional yang umumnya berkaitan dengan aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal seperti laba/profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Rasio hutang tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham dan mempunyai pengaruh langsung sebesar 18,2% dan pengaruh tidak langsung rasio hutang terhadap harga saham sebesar 7,8%. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak terlalu mempertimbangkan rasio hutang, akan tetapi terdapat beberapa faktor yang mendasari perubahan harga saham. Faktor-faktor tersebut adalah tingkat kegiatan industry, tingkat inflasi, perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dengan jangka panjang, perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang berisiko tinggi dengan

yang berisiko rendah. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) yang menyatakan bahwa terdapat arah hubungan negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dibandingkan ekuitas, sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil temuan ini berbeda dengan penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta Mas'ud (2008) yang juga menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam *market to book value asset ratio, price earning ratio* dan pertumbuhan harga saham.

Keterbatasan Penelitian

- 1) Penelitian ini bukan merupakan penelitian eksperimen atau bersifat longitudinal akan tetapi penelitian eksplanatori dan dalam jangka waktu yang singkat, sehingga penelitian ini tidak mampu menggambarkan dinamika obyek yang diteliti.
- 2) Penelitian ini hanya menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) masing-masing perusahaan *real estate and property* yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011 dan Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) periode tahun 2008-2011.
- 3) Pengukuran variabel profitabilitas (*profitability*) dan nilai perusahaan pada dasarnya dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan. Penelitian ini hanya menggunakan tiga indikator untuk mengukur variabel profitabilitas (*profitability*), yaitu *return on assets* (ROA), *return on*

equity (ROE), dan *operating profit margin* (OPM), serta hanya dua indikator dalam mengukur nilai perusahaan, yaitu *price earning ratio* (PER) dan *closing price*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

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

- 1) Variabel profitabilitas (*profitability*) mempunyai pengaruh tidak signifikan positif terhadap variabel struktur modal pada perusahaan *real estate and property*. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memberi sinyal dengan memakai porsi hutang yang besar (model *Signaling Theory*). Penerbitan hutang merupakan sinyal adanya “*good news*”, yaitu berupa manajer yang lebih yakin atas kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga harga saham meningkat dengan adanya pengumuman kenaikan hutang.
- 2) Variabel tingkat pertumbuhan (*growth*) mempunyai pengaruh tidak signifikan negatif terhadap variabel struktur modal pada perusahaan *real estate and property*. Ketika penjualan semakin meningkat, struktur modal akan mengalami penurunan. Penurunan struktur modal ini dikarenakan penurunan hutang perusahaan dari tahun ke tahun. Semakin baik dan stabilnya pertumbuhan penjualan (*sales growth*), maka biaya-biaya seperti produksi, penambahan aktiva tetap, maupun peningkatan biaya penjualan (seperti promosi, saluran distribusi, dan lainnya) dapat diminimalkan termasuk salah

satunya mengurangi modal dari hutang.

- 3) Variabel profitabilitas (*profitability*) mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*. Semakin besar nilai dari rasio-rasio profitabilitas, maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Perusahaan yang memiliki profitabilitas (*profitability*) besar setiap tahunnya, cenderung diminati oleh banyak investor. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit besar akan menghasilkan *return* yang besar pula.
- 4) Variabel tingkat pertumbuhan (*growth*) mempunyai pengaruh tidak signifikan negatif terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*. Penurunan tingkat pertumbuhan (*growth*) tidak mempengaruhi pergerakan nilai perusahaan dikalangan investor. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan perubahan total aktiva periode penelitian tidak mempengaruhi harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham dikalangan investor.
- 5) Variabel struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan negatif terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan *real estate and property*. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi 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*. Keputusan tentang struktur modal melibatkan analisis *trade-off* antara risiko dan keuntungan. Penggunaan hutang meningkatkan risiko perusahaan, tetapi juga meningkatkan keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal akan menyeimbangkan risiko dan keuntungan perusahaan.

Saran

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Penelitian lanjutan dapat menambahkan variabel lain seperti kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pajak, perubahan nilai valuta asing, serta variabel lain yang diprediksi dapat mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan.
- 2) Perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 sebaiknya meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh laba, dikarenakan semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.
- 3) Industri sektor *real estate and property* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi mengingat pasang surut sektor ini memiliki *amplitude* yang besar, yaitu pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *real estate and property* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat

sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula.

- 4) Perusahaan sebaiknya lebih memfokuskan diri pada suatu tingkat hutang yang hati-hati (*prudent*) daripada berusaha mencari tingkat hutang yang optimal. Tingkat hutang yang *prudent* harus dapat memanfaatkan keuntungan dari penggunaan hutang dan tetap (a) mempertahankan risiko finansial pada tingkat yang masih terkendali, (b) menjamin fleksibilitas pembelanjaan perusahaan, dan (c) mempertahankan *credit rating* perusahaan.
- 5) Pihak eksternal perusahaan (kreditor maupun calon investor) hendaknya lebih jeli dan berhati-hati dalam mempelajari struktur modal suatu perusahaan, mengingat struktur modal optimal pada model *trade-off* dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali Kesuma. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia,": *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11 (1): 38-45
- Anup Chowdhury and Suman Paul Chowdhury. 2010. "Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh,": *Business and Economic Horizons* 3 (13): 111-122
- Anwar, Jusuf. 2008. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Edisi Pertama. Bandung. ALUMNI Bandung.

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Andi.
- Basir, Saleh dan Fakhrudin. 2003. *Aksi Korporasi (Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi)*. Edisi Pertama. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Fred J. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemah oleh Alfonsus Sirait. Edisi Kesembilan. Jakarta. Erlangga.
- Cheng, Y., Liu, Y., and Chien, C. 2010. "Capital Structure and Firm Value in China: a Panel Threshold Regression Analysis,; *African Journal of Business Management* 4 (12): 2500-2507
- Cristiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua. 2007. "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan,; *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9 (1): 1-8
- Eriotis, *et al.* 2007. "How Firm Characteristics Affect Capital Structure,; *Managerial Finance* 33 (5): 321-331
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta. BPFE.
- _____. 2011. *Konsep dan Aplikasi Structural Equation Modeling (SEM) Berbasis Varian dalam Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta. STIM AMP YKPN.
- Karadeniz, *et al.*, 2009. "Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies,; *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 21 (5): 594-609
- Kuncoro, Mudrajat. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Ketiga. Jakarta. Erlangga.
- Mahdi Kazemi and Zinat Ansari. 2012. "The Impact of Firm Characteristics on Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange,; *American Journal of Scientific Research* 42 (1450-223X): 12-23.
- Masdar Mas'ud. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan,; *Manajemen dan Bisnis* 7 (1)
- Menike, L.M.C.S. 2006. The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lankan Stock Market,; *Sabaragamuwa University Journal* 6 (1): 50-67
- Meyulinda Aviana Elim dan Yusfarita. 2010. "Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return on Assets terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta,; *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 1 (1): 88-103
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Malang. Banyumedia Publishing.
- Myers, Stewart C. dan Majluf, Nicholas S. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have,; *Journal of Financial Economics* 13: 187-221
- Nguyen, T. Cuong and Nguyen, T. Canh. 2012. "The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises,; *International Research Journal of Finance and Economics* 89 (1450-2887)
- Nugroho, Asih Suko. 2006. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Poedjiwahjono, Poerwitono. 2005. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Perbankan di Bursa*

- Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sekaran, Uma. 2009. *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Terjemah oleh Kwan Men Yon. Buku 1. Edisi Keempat. Jakarta. Salemba Empat.
- Singarimbun, Masri dan Sofyan Efendi. 2008. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta. LP3ES.
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung. Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan dan Barlian, Inge. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Klaten. PT Intan Sejati.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta. PT Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta. Kanisius.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang. Bayumedia Publishing.
- Weston, Fred J., and Copeland, Thomas. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta. Binarupa Aksara.
- Wikipedia. "*Bursa Efek Indonesia*", diakses pada tanggal 29 Januari 2013 dari http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia
- _____. "Cross-sectional Data", diakses pada tanggal 29 Januari 2013 dari http://en.wikipedia.org/wiki/Cross-sectional_data
- Zelia M.S. Serrasqueiro and Marcia C.R. Rogao. 2009. "Capital Structure of Listed Portuguese Companies: Determinants of Debt Adjustment,; *Review of Accounting and Finance* 8 (1): 54-75