

PENGARUH AKTIVITAS, STRUKTUR MODAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA

Andre Wirawan

Email: wirzgz@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh aktivitas, struktur modal, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi OLS. Objek penelitian pada 41 Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh. Model penelitian dapat menjelaskan perubahan nilai perusahaan sebesar 18,8 persen.

Kata kunci: aktivitas, struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan yang semakin meningkat merupakan faktor yang penting karena mencerminkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karenanya, manajemen keuangan perusahaan perlu mengelola sumber daya keuangan dan sumber dana dengan optimal. Pengelolaan sumber daya keuangan tampak pada rasio aktivitas dan profitabilitas perusahaan. Kedua rasio ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menilai suatu perusahaan. Persepsi positif investor pada perusahaan dapat semakin meningkat apabila perusahaan mampu mengelola aset (Marli, 2018; Fanny dan Widjaja, 2019) dan kemampuan menghasilkan laba (Hermuningsih, 2013; Septriani, 2015). Selain kedua faktor tersebut, kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan juga dapat mendorong perubahan persepsi investor terhadap perusahaan (Hermuningsih, 2013; Astohar, 2017; Uzliawati, et al., 2018). Indikatornya dapat diketahui dari rasio solvabilitas.

Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* merupakan salah satu subsektor yang memiliki prospek yang baik, karena jumlah penduduk di Indonesia yang terus bertambah. Industri ini selalu dibutuhkan oleh masyarakat kedepannya, sehingga penting untuk dianalisis terkait perubahan nilai perusahaannya.

KAJIAN TEORITIS

Tujuan utama perusahaan (konsep *theory of the firm*) adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tampak pada harga saham mencerminkan persepsi publik terhadap perusahaan dan menjadi indikator yang sangat penting terkait kemakmuran pemegang saham. Harga saham dan nilai perusahaan mengikthisarkan penilaian kolektif investor tentang keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depannya (Brealey dan Marcus, 2008: 46). Terbentuknya harga saham dapat disebabkan oleh pergerakan pasar di bursa.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Terbentuknya harga di pasar karena adanya permintaan dan penawaran harga antara para penjual (emiten) dan para investor yang melakukan transaksi jual beli surat berharga di pasar modal (Harmono, 2011: 50).

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *price to book value* (PBV), yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. PBV cocok digunakan untuk perusahaan yang mempunyai aset *base* yang stabil, contohnya perusahaan yang bergerak dalam industri keuangan seperti bank, *multifinance*, asuransi, dan perusahaan properti/*real estate* (Djaja, 2017: 319). PBV dalam hal ini sebagai rasio yang digunakan untuk menilai harga wajar suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menilai apakah suatu saham *undervalued* atau *overvalued*. Saham disebut *undervalued* bila harga saham di bawah nilai buku perusahaan, sebaliknya dikatakan *overvalued* jika harga saham melebihi nilai buku (Rivai, et al, 2013: 163). Jika PBV di bawah satu, dapat dikatakan bahwa harga saham tersebut lebih rendah dari nilai buku (Sugiono, 2009: 84).

Nilai perusahaan yang semakin tinggi dapat didukung oleh kinerja manajemen perusahaan dalam pengelolaan sumber daya keuangan dan sumber dana perusahaan. Analisis terkait kemampuan pengelolaan sumber daya keuangan perusahaan salah satunya dapat diketahui dari rasio aktivitas. Rasio aktivitas merupakan rasio yang dipakai untuk melihat ukuran tingkat efektivitas perusahaan dalam mempergunakan aset yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2013: 178). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengonversi berbagai akun dalam neraca menjadi penjualan (Darmawan, 2020: 89). *Total asset turnover* (TATO) adalah salah

satu rasio aktivitas yang dapat mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan penjualan.

TATO merupakan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aset berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan dana yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue* (Sujarweni, 2017: 113). Selanjutnya TATO mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total aset yang dimiliki (Sukamulja, 2017: 52). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar perputaran aset dan semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Adanya peningkatan permintaan pada saham perusahaan maka akan memicu naiknya harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan naik. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dikatakan bahwa TATO memiliki andil positif dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh Marli (2018), Fanny dan Widjaja (2019) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis pertama yang dapat diajukan adalah:

H₁: Aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengelolaan sumber dana perusahaan menjadi salah satu faktor pertimbangan investasi yang penting bagi investor, karena berkaitan dengan risiko yang harus ditanggung investor. Proporsi sumber pendanaan perusahaan tampak dari struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan dengan tujuan memaksimalkan harga saham (Sawir, 2005: 43). Selanjutnya struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau jumlah hutang dengan ekuitas (Musthafa, 2017: 85). Berdasarkan pengertian tersebut, dapat diketahui bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara kewajiban dengan ekuitas perusahaan. Indikatornya dapat dengan *debt to equity ratio* (DER), yang membandingkan kedua elemen tersebut.

DER merupakan perbandingan antara utang-utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan ekuitas, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sujarweni, 2017: 111). Selanjutnya DER merupakan rasio yang

digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan ekuitas dan berguna untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan dibiayai dari utang (Kasmir, 2016: 313). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang perusahaan semakin besar.

Kebijakan besaran penggunaan utang pada perusahaan memiliki peranan penting khususnya bagi investor. Berdasarkan *Signaling Theory* (Sudana, 2011: 153), Investor rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Teori sinyal merupakan isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun tidak. Sinyal yang disampaikan dapat berupa sinyal positif maupun negatif (Fauziah, 2017: 11). Jumlah utang yang semakin besar akan memberikan sinyal positif untuk investor. Hal ini dikarenakan perusahaan telah mendapatkan kepercayaan dari pihak pemodal sehingga layak untuk dibiayai. Dengan demikian, maka dapat meningkatkan persepsi investor akan nilai perusahaan untuk melakukan investasi.

Investor akan memberi nilai lebih kepada perusahaan yang menggunakan utang yang besar dikarenakan bagi investor, hanya perusahaan yang baik yang berani untuk menggunakan utang dalam jumlah besar. Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (*MM Theory*): MM (1963) berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*) (Aisjah, 2012: 43). Hal ini berarti semakin besar penggunaan utang maka semakin besar pula manfaat yang akan didapatkan oleh perusahaan. Argumen ini dijelaskan melalui *trade-off theory*: “Teori *trade-off* mendalilkan bahwa semua perusahaan memiliki rasio utang optimal yang menyeimbangkan antara manfaat pengurangan pajak dan potensi kesulitan keuangan (Irfani, 2020: 33).” Selain itu, teori ini juga menyatakan bahwa keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan (Sudana, 2011: 153).

Berdasarkan keseluruhan uraian tersebut, dapat diketahui bahwa pendanaan dengan utang membawa keuntungan bagi perusahaan berupa pengurangan pajak. Semakin besar utang yang digunakan akan menimbulkan bunga yang semakin besar, yang dalam hal ini akan mengurangi pajak sehingga mendatangkan manfaat bagi

perusahaan. Dengan demikian penggunaan utang yang besar akan memberikan sinyal positif kepada investor terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan akan saham dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Keseluruhan uraian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar penggunaan utang maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), Astohar (2017) dan Uzliawati, et al (2018), yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selain pengelolaan dana, investor juga menilai perusahaan dengan melihat kinerja keuangan perusahaan, dengan salah satu indikatornya yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016: 322). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi. Selain itu, rasio ini juga mencerminkan keefektifan perusahaan dalam menjalankan perusahaannya. Rasio profitabilitas atau disebut juga rasio rentabilitas, yang bertujuan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Hery, 2017: 32). Rasio profitabilitas yang dapat digunakan dalam menilai efektivitas manajemen keuangan perusahaan dalam menggunakan sumber daya keuangan pemilik dalam menghasilkan laba adalah *return on equity* (ROE).

ROE merupakan rasio profitabilitas utama bagi para pemegang saham untuk mengetahui tingkat imbal hasil yang diperuntukkan bagi investor (Irfani, 2020: 206). Selanjutnya ROE adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan ekuitas (Kasmir, 2016: 106). Rasio ini dapat menunjukkan tingkat efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam penggunaan ekuitas. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin baik. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola ekuitasnya secara efektif untuk menghasilkan laba bersih, sehingga akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi.

Keseluruhan uraian sebelumnya menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi ROE maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, karena investor tentunya memilih perusahaan yang menghasilkan laba yang semakin meningkat dari tahun ke tahun yang berarti adanya

peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dan Septariani (2015) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi OLS. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* yang berjumlah 56 perusahaan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* berjumlah 41 perusahaan. Proksi aktivitas perusahaan dengan *total asset turnover* (Murhadi, 2013: 60), struktur modal dengan *debt to equity ratio* (Irfani, 2020: 195), *return on equity* pada profitabilitas (Tandelilin, 2010: 315), dan *price to book value* pada nilai perusahaan (Sawir, 2005: 21).

PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil statistik deskriptif pada penelitian ini:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATO	205	,0036	,6265	,174349	,1042719
DER	205	,0249	3,7010	,707946	,5992973
ROE	205	-22,82	41,21	6,1439	9,49743
PBV	205	,0915	12,7696	1,320924	1,7619081
Valid N (listwise)	205				

Sumber: Output SPSS 25, 2021

2. Analisis Pengaruh *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity* terhadap *Price to Book Value*

Berikut ini disajikan hasil pengolahan data pada penelitian ini yang dirangkum pada Tabel 2 berikut:

TABEL 2
HASIL PENGOLAHAN DATA

Model	B	t	F	R	Adjusted R ²
(Constant)	0,485	1,764			
TATO	0,414	3,381	12,231	0,452	0,188
DER	0,097	1,167			
ROE	0,010	0,182			

Sumber: Output SPSS 25, 2021

Persamaan regresi dapat dibentuk sebagai berikut:

$$\hat{Y} = 0,485 + 0,414 X_1 + 0,097 X_2 + 0,010 X_3 + e$$

a. Korelasi, Koefisien Determinasi, dan uji F

Terdapat hubungan yang cukup kuat antara aktivitas, struktur modal, dan profitabilitas dengan nilai perusahaan ditunjukkan nilai R sebesar 0,452. Model penelitian ini layak (F 12,231) dan mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan sebesar 18,8 persen.

b. Analisis Pengaruh

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel TATO memiliki nilai t 3,381 yang berarti aktivitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (H_1 diterima). Semakin tinggi TATO perusahaan akan meningkatkan kepercayaan pasar akan kinerja perusahaan, dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan Marli (2018), Fanny dan Widjaja (2019).

Nilai t variabel DER 1,167 yang artinya struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (H_2 ditolak). Penggunaan utang pada perusahaan di satu sisi dapat mendatangkan manfaat berupa penghematan pajak yang berasal dari bunga pinjaman (*MM theory after tax*). Semakin tinggi utang yang digunakan akan meningkatkan manfaat dalam penghematan pajak yang semakin besar. Tetapi di sisi lain, perusahaan dengan tingkat utang yang melebihi titik optimal akan meningkatkan risiko bagi perusahaan (*trade-off theory*). Semakin tinggi proporsi utang juga berarti semakin tinggi juga *cost of debt*.

Variabel ROE pada penelitian ini memiliki nilai t 0,182 yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H_3 ditolak). Tidak pengaruh ini dapat disebabkan oleh faktor eksternal yang dapat

memengaruhi penilaian perusahaan. Dalam kondisi normal, ketidakpastian penilaian perusahaan dapat disebabkan oleh informasi asimetri (Jindra dan Moeller dalam Satrio 2021). Saham di negara berkembang seperti Indonesia memiliki kerentanan terhadap perubahan nilai (Satrio, 2021) dan dapat terpengaruh oleh pihak asing dikarenakan cenderung memiliki informasi lebih dibandingkan dengan investor lokal. Bukti empiris Wang dalam Satrio (2021) menunjukkan bahwa investasi pihak asing memiliki dampak kuat karena pihak-pihak tersebut memiliki keunggulan dalam hal informasi. Keunggulan inilah yang akan memicu timbulnya *herding effect* di antara para investor lokal sehingga menyebabkan investor cenderung mengikuti investor asing dalam mengambil keputusan investasi.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh. Adapun saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya dengan objek penelitian yang sama adalah dapat mempertimbangkan informasi asimetris dengan pertimbangan perbedaan informasi yang diterima para investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisjah, Siti. 2012. *Strategi Diversifikasi Korporat dan Penciptaan Nilai Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Astohar. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening." *Among Makarti*, Vol. 10, no. 20, hal. 17-36.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Erlangga.
- Darmawan. 2020. *Dasar-dasar Memahami Rasio & Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.
- Djaja, Irwan. 2017. *All About Corporate Valuation*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

- Fanny dan Indra Widjaja. 2020. "Pengaruh Market Value, Leverage dan Assets Management terhadap Firm Value dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 4, no. 5, hal. 253-258.
- Fauziah, Fenty. 2017. *Kesehatan Bank, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hermuningsih, Sri. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia." *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, hal. 127-148.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo.
- Irfani. 2020. *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- _____. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada Media.
- Marli. 2018. "Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2015-2017)." *Akuntansi Bisnis dan Manajemen*, Vol. 25, no. 2, hal. 134-148.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rivai, Veithzal, Basri Modding, Andria Permata Veithzal, dan Tatik Mariyanti. 2013. *Financial Institution Management*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Satrio, Arif Budi. 2021. *Asymmetric information and firm value during pandemic covid-19, Business and Organization Research*, Vol. 3, no. 1, pp. 27-43.
- Sawir, Agnes. 2005. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Septariani, Desy. 2015. "Pengaruh Financial Ratios dan Size terhadap Price to Book Value." *Journal of Applied Business and Economics*, Vol. 2, no. 2.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.

- Sugiono, Arief. 2009. *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2017. *Manajemen Keuangan: Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sukamulja, Sukmawati. 2017. *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Kanisius.
- Uzliawati, L., A. Yuliana, Y. Januarsi, dan M.I. Santoso. 2018. "Optimisation of Capital Structure and Firm Value." *European Research Studies Journal*, Vol. 21, no. 2, pp. 705-713.

