

DAMPAK STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN

The Impact of Capital Structure and Profitability on The Value of The Firms in Property, Real Estate and Building Construction Sector

Imam Buchari¹⁾

¹⁾Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta
 Diterima 17-01-2021 / Disetujui 25-03-2021

ABSTRACT

This study aims to determine whether the capital structure (DER) and profitability (ROE) have an impact on the Company Value (PBV) of the property, real estate and building construction sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2014-2018 period. The research method used is Time Series from 2012-2018 and the number of Cross Sections as many as 10 companies, with the ex post facto method. The data presented annually are obtained from annual reports and financial reports of 10 property, real estate and building construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses a panel effects data regression model with a fixed effect model as a result of selecting the best regression model. Based on the results of the analysis, it can be concluded that DER partially has a positive and significant influence on firm value (PBV). To increase firm value, all companies in this sector are advised to strengthen their capital structure by increasing DER. Although most of these companies have $DER > 1x$, the results of the research show the positive influence shown by DER on PBVR, this means that the use of corporate debt to increase company equity is still quite controlled, so that the financial leverage of companies in this sector is still quite safe in using debt. company to increase company value. The company still has the potential to increase firm value by increasing the company's DER as long as the total debt does not exceed the company's total equity. then ROE partially has a positive and significant effect on Firm Value (PBV). So that to increase profitability is done by increasing the ROE indicator so that the Firm Value (PBV) can increase. Increase ROE in various ways, such as increasing company efficiency, reducing non-essential costs, maximizing the company's equity capacity and developing strategies to increase the company's net income so that it can increase the Company's ROE. DER and ROE simultaneously have a significant effect on Firm Value (PBV).

Keywords: *Capital Structure, Firm Value, Debt to Equity ratio, Price to Book Value, Profitability, Return on Equity*

Korespondensi Penulis:

Hori.buchari93@gmail.com

HR Division, PT Veolia Water Technologies
 Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Struktur modal (DER) dan Profitabilitas (ROE) berdampak pada Nilai Perusahaan (PBV) sektor Properti, real estate dan konstruksi bangunan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Metode penelitian yang digunakan Time Series dari 2012-2018 serta jumlah Cross Section sebanyak 10 Perusahaan, dengan metode *ex post facto*. Data yang disajikan setiap tahun yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan sebanyak 10 perusahaan-perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang listing di Bursa Efek Indonesia Penelitian ini menggunakan model regresi data panel efek dengan model fixed effect sebagai hasil pemilihan model regresi terbaik. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa DER secara parsial memiliki Pengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), Untuk meningkatkan nilai perusahaan, seluruh perusahaan di sektor ini disarankan untuk memperkuat struktur modal dengan cara meningkatkan DER. Meskipun sebagian besar perusahaan ini memiliki $DER > 1x$, namun hasil penelitian menunjukkan Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh DER terhadap PBV, hal ini berarti penggunaan hutang perusahaan untuk meningkatkan ekuitas perusahaan masih cukup terkendali, sehingga financial leverage perusahaan sektor ini masih terbilang cukup aman dalam menggunakan hutang perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan masih memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan DER perusahaan sepanjang total hutang tidak melebihi total ekuitas perusahaan. kemudian ROE secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Sehingga untuk meningkatkan profitabilitas dilakukan dengan cara meningkatkan indikator ROE agar Nilai Perusahaan (PBV) bisa meningkat. Meningkatkan ROE dengan dengan berbagai cara seperti meningkatkan efisiensi perusahaan, menekan biaya-biaya yang tidak esensial, memaksimalkan kapasitas ekuitas yang dimiliki perusahaan serta menyusun strategi untuk meningkatkan laba bersih perusahaan sehingga hal tersebut bisa meningkatkan ROE Perusahaan. DER dan ROE secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio*, Nilai Perusahaan, Price to Book Value, Profitabilitas, *Return on Equity*, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan cukup menarik perhatian investor, hal tersebut dikarenakan kenaikan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik, *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat pembelanjaan, dan lain-lain. Di negara-negara berkembang, pembangunan dan bisnis properti, real estate dan konstruksi bangunan sedang mengalami pertumbuhan yang pesat, hal ini pun terjadi di Indonesia. Pembangunan yang cukup meningkat menandakan mulai adanya perbaikan ekonomi yang signifikan kearah masa depan yang baik. (Khasanah, 2019)

Menurut Rokhayati dan Riyadiningsih (2019) Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Namun tidak selamanya

manajemen perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan harga saham.

Investor di Bursa Efek Indonesia masih melihat kekhawatiran terhadap sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan. Berdasarkan data pada tabel 1 diatas, bisa dilihat bahwa perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan mengalami penurunan nilai Price Book Value (PBV) yang cukup tajam sepanjang periode 2014 hingga periode 2018. Khususnya pada tahun 2018 dimana hampir seluruh perusahaan memiliki nilai PBV dibawah $1x$, hal ini mencerminkan harga saham yang dijual dibursa lebih murah daripada nilai buku perusahaan Di sisi lain merupakan indikasi bahwa perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan memiliki prospek yang kurang menarik dimata investor sehingga investor tidak bersedia untuk membayar harga saham dipasar sama dengan ataupun lebih mahal daripada nilai buku perusahaan tersebut.

Tabel 1. Nilai Price to Book Value Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi bangunan periode 2014-2018

Emiten	PBV (dalam x)				
	2014	2015	2016	2017	2018
PT Waskita Karya Tbk (WSKT)	5,02	2,34	2,06	1,79	0,79
Wijaya Karya (Persero) Tbk.(WIKA)	4,51	2,96	1,7	0,95	0,87
Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)	3,58	1,48	1,36	1,14	0,9
PP (Persero) Tbk (PTPP)	7,24	3,67	2,19	1,15	0,69
Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI)	1,72	1,02	0,96	0,81	0,64
Lippo Karawaci Tbk (LPKR)	1,33	1,26	0,75	0,38	0,24
Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)	1,8	1,57	1,39	1,12	0,8
Pakuwon Jati Tbk. (PWON)	2,99	2,53	2,47	2,58	1,95
Ciputra Development Tbk. (CTRA)	1,66	1,72	1,44	1,42	1,13
Agung Podomoro Land Tbk. (APLN)	0,81	0,71	0,41	0,35	0,24

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Modal adalah faktor produksi yang sangat penting bagi perusahaan untuk menghasilkan barang dan jasa. Tanpa struktur permodalan yang kuat, perusahaan akan kesulitan mendapatkan pendanaan untuk melakukan proses produksi. Struktur permodalan harus memperhatikan sisi sumber pendanaan, manajemen perusahaan. struktur modal dalam pembiayaan perusahaan bisa menggunakan modal sendiri ataupun menggunakan hutang. Dalam hal perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan, akan ada biaya atas hutang yang harus dibayar oleh perusahaan serta meningkatkan resiko perusahaan (Fabbozi & Drake, 2009) Maka dari itu investor harus mengetahui apakah sumber pendanaan tersebut menggunakan hutang atau menggunakan modal sendiri.

Hutang bagaikan pisau bermata dua, hutang bisa menjadi alat yang baik untuk memperoleh dana segar dan mempercepat pertumbuhan perusahaan, disisi lain ada resiko yang besar jika perusahaan gagal melakukan pembayaran hutang. Hutang tersebut bisa menimbulkan bunga hutang perusahaan yang membengkak dan membebani perusahaan, dampaknya menyebabkan ekuitas perusahaan menjadi negatif jika hutang perusahaan tersebut lebih besar daripada total aset yang dimiliki perusahaan. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Tabel 2. Nilai Debt Equity Ratio Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi bangunan periode 2014-2018

Emiten	Debt/Equity Ratio (dalam x)				
	2014	2015	2016	2017	2018
PT Waskita Karya Tbk (WSKT)	3,4	2,12	2,66	3,3	3,31
Wijaya Karya (Persero) Tbk.(WIKA)	2,2	2,6	1,49	2,12	2,44
Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)	4,97	2,25	2,69	3,83	3,79
PP (Persero) Tbk (PTPP)	5,11	2,74	1,89	1,93	2,22
Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI)	1,66	1,83	1,81	1,42	1,19
Lippo Karawaci Tbk (LPKR)	1,14	1,18	1,07	0,90	0,98
Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)	0,52	0,63	0,57	0,57	0,72
Pakuwon Jati Tbk. (PWON)	1,02	0,99	0,88	0,83	0,63
Ciputra Development Tbk. (CTRA)	1,04	1,01	1,03	1,05	1,06
Agung Podomoro Land Tbk. (APLN)	1,80	1,71	1,58	1,50	1,42

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Sehubungan dengan hutang perusahaan, Filbert & Presetya (2018 ; 140) menyatakan bahwa nilai DER Diatas 100% menunjukkan bahwa nilai utang sudah diatas kemampuan Ekuitas perusahaan untuk

melunasi 100% hutangnya. Berdasarkan data diatas, Sebagian besar perusahaan diatas memiliki rasio diatas 100% (memiliki nilai DER diatas 1x) hanya BDSE dan LPKR yang memiliki rasio DER dibawah 1x, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan memiliki nilai utang diatas kemampuan ekuitas perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya.

Tabel 3. Nilai Return On Equity Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi bangunan periode 2014-2018

Emiten	ROE (dalam %)				
	2014	2015	2016	2017	2018
PT Waskita Karya Tbk (WSKT)	17,59	10,8	10,81	18,46	15,99
Wijaya Karya (Persero) Tbk.(WIKA)	15,08	12,93	9,18	9,27	12,04
Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)	18,65	9,01	5,79	8,81	10,26
PP (Persero) Tbk (PTPP)	22,32	16,52	10,67	12,1	12,01
Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI)	18,47	10,36	7,1	16,16	10,25
Lippo Karawaci Tbk (LPKR)	1,14	1,18	1,07	0,90	0,98
Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)	21,63	10,64	8,37	17,77	5,62
Pakuwon Jati Tbk. (PWON)	31,38	14,81	16,16	15,83	18,46
Ciputra Development Tbk. (CTRA)	15,71	14,44	8,19	6,59	7,83
Agung Podomoro Land Tbk. (APLN)	11,63	12,31	9,42	16,37	1,59

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Pemerintah menetapkan maksimal rasio DER adalah 4x dimulai dari tahun pajak 2016 sesuai dengan peraturan menteri keuangan nomor 169/PMK.010/2015 ,berdasarkan Tabel 2 diatas seluruh perusahaan tersebut diatas memiliki rasio DER dibawah 4x. Meskipun begitu, beberapa perusahaan mulai menunjukkan rasio DER yang mendekati ambang batas, seperti ADHI yang pada tahun

2017 dan 2018 memiliki DER sebesar 3,83x dan 3,79x Kemudian WSKT yang pada tahun 2017 dan 2018 memiliki DER sebesar 3,3x dan 3,31x.

Faktor lainnya yang memiliki potensi untuk mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas yang kecil akan menjadi masalah karena investor cenderung tidak tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang tidak menguntungkan. Investor cenderung akan memindahkan uang investasinya ke perusahaan yang memiliki prospek jangka panjang lebih baik. Urgensi perusahaan dalam melihat hal ini sangatlah penting, karena profitabilitas yang buruk mencerminkan kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba masih tergolong rendah.

Rendahnya profitabilitas mencerminkan kualitas manajemen perusahaan dalam mengelola ekuitas perusahaan untuk memperoleh laba bersih, ROE yang rendah menunjukkan perusahaan tersebut kurang efisien dalam penggunaan modal perusahaan sehingga menghasilkan laba bersih yang rendah. Beberapa perusahaan di sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan memiliki nilai ROE yang fluktuatif, namun tren yang terjadi pada seluruh perusahaan di sektor tersebut adalah cenderung mengalami penurunan seperti APLN yang pada tahun 2014 sebesar memiliki ROE sebesar 11,63% namun di tahun 2018 turun menjadi 1,59%. CTRA yang pada tahun 2014 memiliki ROE sebesar 15,71% namun di tahun 2018 turun menjadi 7,83%. PWON yang pada tahun 2014 memiliki ROE sebesar 31,38% namun di tahun 2018 turun menjadi 18,46%. PWON yang pada tahun 2014 memiliki ROE sebesar 31,38% namun di tahun 2018 turun menjadi 18,46%. BDSE yang pada tahun 2014 memiliki ROE sebesar 21,63% namun di tahun 2018 turun menjadi 5,62%. LPKR yang pada tahun 2014 memiliki ROE sebesar 1,14% namun di tahun 2018 turun menjadi 0,98%. PTPP yang pada tahun 2014 memiliki ROE sebesar 22,32% namun di tahun 2018 turun menjadi 12,01%. ADHI yang pada tahun 2014 memiliki ROE sebesar 18,65% namun di tahun 2018 turun menjadi 10,26%.

Penurunan nilai ROE mencerminkan perusahaan belum bisa mempertahankan efisiensi penggunaan modal untuk meningkatkan laba bersih perusahaan, hal ini

tentu berpotensi untuk menghambat pertumbuhan nilai perusahaan. Disisi lain, investor berekspektasi agar perusahaan terus bertumbuh, hal ini tentunya akan menjadi masalah karena sebagian besar perusahaan sektor ini mengalami pertumbuhan yang cenderung melambat yang bisa dilihat dari penurunan ROE. Perlambatan tersebut berpotensi membuat investor menjadi tidak tertarik untuk melakukan pembelian saham karena menganggap prospek kedepannya menjadi tidak menarik.

Konsep Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan

Dengan pembangunan infrastruktur yang vital dan dapat menunjang perkembangan perekonomian di Indonesia. Salah satu sektor yang akan mendapatkan manfaat dari berkualitasnya infrastruktur adalah usaha di bidang *property* dan real estate, infrastruktur yang baik akan merangsang investor untuk berinvestasi di bidang ini, karena dengan infrastruktur yang baik diharapkan mampu menjadikan real estate bisa diterima oleh masyarakat, sehingga baik itu pengembang, investor, maupun masyarakat dapat merasakan manfaat dari infrastruktur yang berkualitas. (Novari & Lestari, 2016).

Menurut UU No 1 tahun 2011 Pasal 1:

“Perumahan dan kawasan permukiman adalah satu kesatuan sistem yang terdiri atas pembinaan, penyelenggaraan perumahan, penyelenggaraan kawasan permukiman, pemeliharaan dan perbaikan, pencegahan dan peningkatan kualitas terhadap perumahan kumuh dan permukiman kumuh, penyediaan tanah, pendanaan dan sistem pembiayaan, serta peran masyarakat.”

Dari definisi maka kegiatan Perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan cukup luas, tidak hanya sekedar pembangunan perumahan tetapi juga melakukan kegiatan pembinaan, penyelenggaraan kawasan permukiman, pemeliharaan dan perbaikan, pencegahan dan peningkatan kualitas terhadap perumahan kumuh dan permukiman kumuh, penyediaan tanah, pendanaan dan sistem pembiayaan dan peningkatan peran serta masyarakat. Seluruh

kegiatan bisnis diatas harus terintegrasi satu sama lain, agar bisnis perusahaan berjalan dengan lancar.

Sektor properti adalah salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor properti merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri properti merupakan sektor pertama yang memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian suatu negara. Permintaan pada properti yang begitu tinggi disebabkan pertumbuhan penduduk mendorong kebutuhan (demand) akan tempat tinggal yang semakin tinggi, hal ini ditandai dengan makin banyaknya masyarakat yang menginvestasikan modalnya di industri properti. (Lukisto & Anastasia, 2014)

Konsep Nilai Perusahaan

Manajemen puncak perusahaan harus mempunyai pengetahuan dasar untuk melakukan pengukuran atas nilai perusahaan (*value measurement*). Pengukuran nilai perusahaan mengubah arah determinasi strategi kualitatif menjadi suatu strategi konkret yang dapat dikuantifikasi. Manajemen perusahaan mempunyai gambaran jelas atas posisi perusahaan yaitu apakah perusahaan mengalami kemajuan signifikan, medioker atau justru mengalami kemunduran.

Menurut Riny (2018) Keputusan manajerial akan mempengaruhi nilai perusahaan, dengan keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan investor. Memaksimalkan nilai perusahaan menurut *theory of firm* merupakan salah satu tujuan perusahaan, maka manajemen keuangan perusahaan harus dapat dijalankan dengan optimal sehingga keberhasilan kinerja perusahaan dapat tercapai..

Bagi perusahaan yang akan *go public* nilai perusahaan dapat diindikasikan atau tersirat dari jumlah variabel yang melekat pada perusahaan tersebut. Misalnya saja asset yang dimiliki perusahaan, keahlian manajemen mengelola perusahaan. Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham

yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya, Sujoko dan Soebiantoro (2007).

Salah satu rasio yang bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value*. Peneliti menggunakan rasio *Price to Book Value* karena menurut Djaja (2018 ; 269) metode *Price to book Value* (PBV) ini cocok untuk menilai valuasi untuk perusahaan yang memiliki aset stabil seperti real estate. Metode ini cocok untuk perusahaan yang mempunyai aset tetap yang nilainya cukup signifikan dari total aset perusahaan. Rumus untuk menentukan nilai *Price to Book Value* adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{MPS}{BVPS}$$

Keterangan

PBV = *Price to Book Value* (Rasio Harga terhadap Nilai Buku)

MPS = *Market Price Per Share* (Harga Per Lembar Saham)

BVPS = *Book Value Per Share* (Nilai Buku Per Lembar Saham)

Konsep Struktur modal

Pengukuran struktur modal sangatlah penting bagi kegiatan perusahaan, Menurut Fabbozi & Drake (2009 : 79) menyatakan bahwa :

“A firm can finance its assets with equity or with debt. Financing with debt legally obligates the firm to pay interest and to repay the principal as promised. Equity financing does not obligate the firm to pay anything because dividends are paid at the discretion of the board of directors. There is always some risk, which we refer to as business risk, inherent in any business enterprise. But how a firm chooses to finance its operations—the particular mix of debt and equity—may add financial

risk on top of business risk. Financial risk is risk associated with a firm’s ability to satisfy its debt obligations, and is often measured using the extent to which debt financing is used relative to equity”

Berdasarkan hal tersebut diatas, struktur modal dalam pembiayaan perusahaan bisa menggunakan modal sendiri ataupun menggunakan hutang. Dalam hal perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan, akan ada biaya atas hutang yang harus dibayar oleh perusahaan serta meningkatkan resiko perusahaan, sehingga dalam pengelolaan struktur modal perlu juga untuk mengetahui seberapa besar hutang tersebut dapat memberikan resiko finansial.

Keputusan pembelanjaan, dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Pada kondisi ekonomi baik, perusahaan yang porsi penggunaan utang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri mampu menghasilkan laba bagi pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri. Sebaliknya, pada kondisi ekonomi buruk, perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri akan menghasilkan laba bagi pemegang saham lebih kecil daripada perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri. Para kreditur secara umum lebih menyukai jika rasio hutang yang dimiliki perusahaan lebih rendah karena semakin rendah rasio hutang maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar perlindungan bagi kreditur atas risiko tidak terbayarnya hutang. Namun disisi lain perusahaan lebih menginginkan rasio hutang yang relatif tinggi karena dengan rasio hutang yang tinggi, perusahaan akan memiliki ekspektasi yang lebih tinggi pula ketika perekonomian negara dalam kondisi normal, namun sebaliknya perusahaan akan mengalami risiko yang tinggi pula apabila kondisi perekonomian negara sedang mengalami resesi. (Prasetyorini, 2013)

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur proporsi utang yang termasuk

dalam struktur modal perusahaan. Dalam hal ini berkaitan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat mengukur proporsi utang yang sesuai dengan ekuitas, sehingga rasio ini dapat mencerminkan komposisi struktur modal. Rumus untuk menentukan DER Perusahaan adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Debt}}{\text{Book Value of Stakeholder Equity}}$$

Konsep Profitabilitas.

Pada dasarnya, untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan maka perusahaan harus tetap menjaga kondisi bisnisnya agar tetap menciptakan keuntungan.

Profitabilitas menjadi salah satu barometer atas keberhasilan sebuah perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu aspek fundamental perusahaan, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan (Ramdhonah dkk, 2019).

Menurut Fabbozi & Drake (2009 : 74) Rasio profitabilitas dapat membantu investor untuk mengetahui seberapa baik perusahaan dalam mengelola pengeluarannya. Kemudian Pendapat lain mengenai Rasio Profitabilitas Merujuk pada CFA Institute (2017 : 364) Profitabilitas merefleksikan seberapa kompetitif perusahaan dalam pasar juga untuk mengetahui kualitas manajemen perusahaan. Laporan laba rugi menunjukkan sumber dari pendapatan (*Earning*) dan komponen dari pendapatan (*Revenue*) dan pengeluaran (*Expenses*). Pendapatan (*Earning*) dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau di re-investasikan kembali ke perusahaan. re-investasi pendapatan dapat meningkatkan solvabilitas dan meningkatkan perlindungan terhadap masalah jangka pendek perusahaan.

Kemudian menurut Prasetyorini (2013) Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan

saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Berdasarkan Definisi diatas maka dapat peneliti tarik kesimpulan bahwa profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa baik kualitas manajemen perusahaan dalam mengelola keuntungan yang didapatkan dari kegiatan usahanya.

Salah satu rasio yang bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Return on Equity* (ROE). ROE mengukur pengembalian yang diperoleh perusahaan atas modal ekuitasnya, termasuk *Minority Equity*, *Preffered Equity*, dan *Common Equity*. Sebagaimana catatan, tingkat pengembalian diukur menggunakan laba bersih Bunga atas modal utang tidak termasuk dalam pengembalian modal ekuitas.

Rumus untuk menentukan Return to Equity Fabbozi & Drake (2009 :82) adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Book Value of Stakeholder Equity}}$$

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan. (Prasetyorini, 2013).

Pengaruh DER Terhadap PBV

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang

tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000). Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

$$PBV = \frac{MVPS}{BVPS} \dots\dots\dots(B.1)$$

Untuk mengimplikasikan Trade of Theory diatas perhatikan Fungsional dibawah ini:

$$DER = Debt/Shareholders Equity \dots\dots(B.2)$$

$$Shareholders Equity = Debt/DER \dots\dots\dots(B.3)$$

Fabbozi & Drake (259 : 2010) merumuskan bahwa DER merupakan hasil pembagian Debt dengan Stakeholders Equity. Berdasarkan hasil dari persamaan (B.3) yakni *Stakeholder Equity* adalah pembagian antara *Debt* dengan DER. Sebagaimana berdasarkan persamaan (B.4), Nilai Book Value Pershare didapatkan dengan cara membagi total ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar (*Share Out*). Secara matematis nilai *Stakeholder Equity* pada persamaan (B.4) bisa disubstitusikan dengan Persamaan (B.3) sehingga terbentuk persamaan sebagai berikut

$$BVPS = (Shareholders Equity)/Share out \dots\dots\dots(B.4)$$

$$BVPS = \frac{Debt}{DER \times Share Out} \dots\dots\dots(B.5)$$

$$BVPS = \frac{Debt}{DER} \times \frac{1}{Share Out} \dots\dots\dots(B.6)$$

Kemudian untuk mendapatkan nilai Untuk mencari Nilai PBV Perusahaan dilakukan dengan cara membagi Harga saham di pasar (MVPS) dengan Nilai Book Value Pershare (BVPS) sebagaimana ditunjukkan oleh persamaan (B.1) yang kemudian dijadikan dasar untuk membentuk persamaan (B.7). Kemudian untuk mencari pengaruh DER terhadap Nilai PBV, Nilai BVPS yang tertuang pada (B.7) disubstitusikan dengan persamaan yang tertuang pada persamaan (B.6), Sehingga terbentuk Persamaan sebagai berikut.

$$PBV = MVPS/(BVPS) \dots\dots\dots(B.7)$$

$$PBV = \frac{MVPS}{Debt/DER \times 1/Shareout} \dots\dots\dots(B.8)$$

$$PBV = \frac{MVPS \times DER \times Share out}{Debt} \dots\dots\dots(B.9)$$

$$PBV = \frac{MVPS \times \frac{Debt}{Shareholders Equity} \times Shareout}{Debt} \dots\dots(B.10)$$

$$PBV = \frac{MVPS \times \frac{Debt}{Total asset - Debt} \times Shareout}{Debt} \dots\dots\dots(B.11)$$

Berdasarkan Aksioma diatas (B.9), Faktor-faktor yang mempengaruhi PBV Perusahaan adalah Harga saham Perusahaan di pasar (MVPS), *Debt Equity Ratio* (DER), Jumlah saham Beredar (*Share out*) dan Total hutang perusahaan (*Debt*) baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Harga saham Perusahaan di pasar yang semakin tinggi cenderung meningkatkan nilai PBV perusahaan, Kemudian Rasio DER yang lebih tinggi cenderung meningkatkan PBV,

kemudian Jumlah saham beredar yang lebih banyak bisa meningkatkan PBV Perusahaan. Berdasarkan persamaan (B.10) Perlu diingat bahwa DER yang meningkat memiliki makna peningkatan *Stakeholders Equity* perusahaan yang disebabkan oleh peningkatan debt. Fokus penelitian ini adalah mencari Pengaruh DER terhadap PBV, Sehingga hubungan fungsionalnya adalah sebagai berikut :

$$PBV = f(DER) \dots \dots \dots (B.12)$$

Fungsi tersebut menunjukan DER memiliki pengaruh positif terhadap PBV.

Namun berdasarkan persamaan (B.11) perlu diperhatikan juga bahwa batasan dalam meningkatkan PBV Perusahaan dengan menggunakan Hutang, Perusahaan harus tetap menjaga titik optimal debt perusahaan, Jika yang terjadi total hutang perusahaan (*Debt*) baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek lebih besar daripada Total Asset akan membuat ekuitas perusahaan menjadi negatif sehingga PBV Perusahaan justru berpotensi menjadi negatif.

Pengaruh ROE terhadap PBV

Merujuk pada CFA Institute (2017 : 381) Secara teoretis, PBV memiliki hubungan dengan ROE, Pertumbuhan dan tingkat pengembalian yang diperlukan. ROE merupakan penentu utama dalam model valuasi income, ROE yang lebih tinggi berarti menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.” Menurut Sunendar (2019 ; 27) Setiap perusahaan pasti membutuhkan modal yang dipakai untuk menghasilkan laba. Apabila perusahaan menikmati keuntungan, para pemegang saham dapat menikmati peningkatan investasinya. Peningkatan kekayaan itu dapat berbentuk akumulasi deviden yang diterima maupun kenaikan dari nilai perusahaan.

Kemudian Irwan Djaja (2018 : 322) menyatakan bahwa Secara fundamental , P/B ditentukan oleh beberapa faktor antara lain Return On Equity, Divident Payout Ratio, dan tingkat pajak sehingga tertuang sebagaimana formula (B.2)

$$PBV = \frac{ROE \times Deviden \ Payout \ ratio}{Cost \ of \ Equity - growth \ Rate} \dots \dots \dots (B.13)$$

$$PBV = \frac{ROE \times Deviden \ Payout \ ratio}{(Cost \ of \ Equity - Growth \ Rate)^{-1}} \dots \dots \dots (B.14)$$

Berdasarkan Formula tersebut diatas, maka faktor ROE yang semakin besar akan meningkatkan PBV Perusahaan, Kemudian faktor Deviden yang semakin besar juga akan meningkatkan PBV Perusahaan. Adapun pangkat -1 pada (Cost of Equity-Growth Rate) berarti semakin besar (Cost of Equity-Growth Rate) bisa menurunkan PBV Perusahaan. Karena fokus penelitian ini adalah mencari Pengaruh ROE terhadap PBV, Maka Secara fungsional Pengaruh ROE terhadap PBV dinyatakan berikut :

$$PBV = F(ROE) \dots \dots \dots (B.15)$$

Fungsi tersebut menunjukan ROE memiliki pengaruh positif terhadap PBV

Pengaruh DER dan ROE terhadap PBV

Berdasarkan persamaan (B.12) dan (B.15) baik DER maupun ROE adalah faktor-faktor yang secara fungsional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) untuk melakukan pengukurannya bisa menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$PBV = f(DER, ROE)$$

$$LogPBV = \alpha + \beta_1 logROE + \beta_2 LogDER +$$

METODE PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan pengetahuan yang tepat, valid dan dapat dipercaya (dapat diandalkan atau reliable) tentang (1) Pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan sektor Industri Properti, Real Estate dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (2) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sektor Industri Properti, Real Estate dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (3) Pengaruh Struktur modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sektor Industri Properti,

Real Estate dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder mengenai Struktur modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Data tersebut diperoleh selama 5 tahun yaitu dari tahun 2014 hingga 2018 Sumber data diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan sebanyak 10 perusahaan-perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang listing di Bursa Efek Indonesia

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan software E-views 8. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel yakni Chow test, hausman test. Kemudian uji asumsi klasik, Menguji Hipotesis (uji F dan uji t) Serta mencari koefisien determinasi (R^2). bentuk persamaan dari analisis regresi adalah sebagai berikut:

$$\text{LogPBV} = \alpha + \beta_1 \log \text{DER} + \beta_2 \text{LogROE} + e$$

dengan :

PBV = Nilai Perusahaan sektor Properti, Real estate dan Konstruksi bangunan (Variabel terikat)

DER = Debt to Equity Ratio (Variabel bebas)

ROE = Return on Equity (variabel bebas)

a = Konstanta

b = koefisien regresi

log = logaritma

e = error skotastik

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pemilihan regresi terbaik

Uji Chow

Nilai *probability (p-value) Cross-section-F* sebesar $0.0035 < 0.05$, maka model terbaik yang digunakan antara *common effect* dengan *fixed effect* adalah model *fixed effect*.

Uji Hausman

Nilai *p - value cross section random* (0.0123) $< \alpha$ (0.05), maka model *fixed effect* lebih baik jika dibandingkan dengan model *Random effect*.

Berdasarkan Hasil Uji Chow dan Uji Hausman diatas, maka peneliti akan

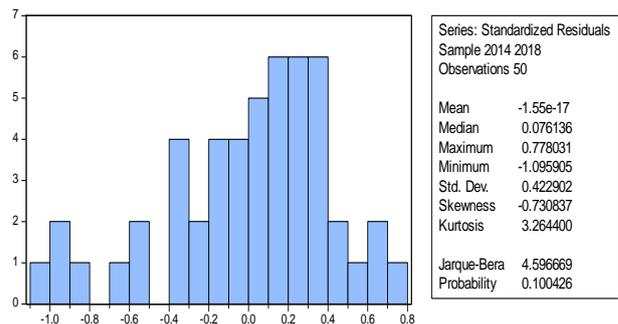
menggunakan model fixed effect sebagai model regresi terbaik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan kalkulasi, Dikarenakan nilai *probability (p-value)* $0.10 > 0.05$ maka data berdistribusi normal.

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data Diolah Peneliti (2020)

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan metode *Park* yang dilakukan pada model $\text{Log}(\text{resid}^2)$ terhadap variabel independen menunjukkan *p-value t-statistics* pada seluruh variabel independen adalah diatas $0,05$ atau tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada data.

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Park

Dependent Variable: LOG(RESID^2)
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	t-Statistic	Prob.
C	-3.887696	0.0004
LOG(DER)	-0.034454	0.9727
LOG(ROE)	1.371076	0.1784

Sumber: Data Diolah Peneliti

Uji Multikolinieritas

Hasil korelasi antar independen memiliki korelasi dibawah 0.7 yakni hanya sebesar 0.11 maka dapat dikatakan bahwa data tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

	LOG(DER)	LOG(ROE)
LOG(DER)	1.000000	0.115255
LOG(ROE)	0.115255	1.000000

Sumber: Data Diolah Peneliti (2020)

Uji Hipotesis

Dari hasil perbandingan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} terlihat bahwa t_{hitung} (2.25) dan t_{tabel} (1.67) dikarenakan $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak jadi *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV) secara parsial, nilai signifikan dari *Prob* DER adalah $(0.0303) < (0.05)$ Sehingga ditarik kesimpulan, yaitu secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan. Dari hasil perbandingan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} terlihat bahwa t_{hitung} (2.59) $>$ t_{tabel} (1.67) yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima maka *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV), kemudian nilai signifikan dari *Prob* ROE adalah $(0.0135) < (0.05)$, maka H_0 ditolak. Sehingga ditarik kesimpulan, yaitu secara parsial *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan.

Tabel 6. Hasil Uji-t

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-1.110593	-2.905045	0.0061
LOG(DER?)	0.837793	2.250007	0.0303
LOG(ROE?)	0.425125	2.591043	0.0135

Sumber: Data Diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan perhitungan *Eviews.8.0* diketahui bahwa F_{hitung} (6.82) $>$ F_{tabel} (3.20). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi adalah sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berdasarkan kedua hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan yaitu terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai

Perusahaan (PBV) sektor properti, real Estate dan konstruksi bangunan.

Tabel 7. Hasil Uji-F

Cross-section fixed (dummy variables)

F-statistic	6.8260	Durbin-Watson stat	1.7643
Prob(F-statistic)	0.0000		

Sumber: Data Diolah Peneliti (2020)

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi berdasarkan output *Eviews.8.0* diperoleh nilai adjusted- R^2 sebesar 0,56 maka dapat dinyatakan bahwa DER & PBV menjelaskan keragaman nilai pada variabel Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 56%, Sedangkan 44% sisanya adalah eror skotastik atau gangguan stokastik.

Tabel 8. Hasil Koefisien determinasi

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.663974
Adjusted R-squared	0.566703

Sumber: Data Diolah Peneliti (2020)

Pembahasan

Peneliti menggunakan estimasi model *fixed effect* sebagai model terbaik dan persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$\text{LogPBV} = -1.11 - 0.837 \text{ Log_DER} + 0.425 \text{ Log_ROE} + e$$

Hasil persamaan regresi di atas memiliki konstanta sebesar -1.11 yang dapat diinterpretasikan bahwa ketika DER dan ROE adalah konstan, maka nilai Nilai Perusahaan (PBV) seluruh sektor Properti, Real Estate dan konstruksi bangunan akan memiliki koefisien negatif sebesar 1.11.

Nilai koefisien LOG_DER yaitu 0.837 yang dapat diinterpretasikan bahwa apabila DER naik sebesar 1% dengan asumsi *ceteris paribus*, maka Nilai Perusahaan (PBV) sektor sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan akan meningkat sebesar 0.837%.. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara DER terhadap Nilai Perusahaan

(PBV) sektor sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan.

Nilai koefisien LOG_ROE yaitu sebesar 0.425 yang dapat diinterpretasikan apabila *Return on Equity* (ROE) naik 1% dengan asumsi *ceteris paribus*, maka Nilai Perusahaan (PBV) sektor sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan akan naik 0.425% Maka dapat peneliti simpulkan bahwa adanya pengaruh positif antara *Return on Equity* (ROE) dengan Nilai Perusahaan (PBV) sektor sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan.

Hasil perhitungan t_{hitung} pada Debt to Equity (DER) sebesar (2.25) dan t_{tabel} (1.67). dikarenakan $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka DER secara parsial memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sektor sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan.

Hasil penelitian diatas didukung oleh *Trade off theory* yakni Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Dalam trade of theory perusahaan harus mampu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Kemudian Filbert (2018 : 117) menyatakan bahwa sektor properti, Real estate dan Building Costruction adalah perusahaan yang membutuhkan dana besar di awal untuk membangun properti di awal sehingga membutuhkan utang yang cukup besar pula. Berdasarkan hal tersebut diatas maka pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan (PBV) menjadi positif karena perusahaan menjadikan hutang sebagai pengungkit nilai perusahaan (*firm Value*), perusahaan membutuhkan modal yang cukup besar untuk melakukan pembangunan khususnya pembangunan fisik asset-aset properti dan infrastruktur penunjangnya yang memang membutuhkan dana yang besar. Namun disisi lain perusahaan harus tetap menjaga titik optimal debt perusahaan, Jika yang terjadi total hutang perusahaan (Debt) baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek lebih besar daripada Total Asset akan membuat ekuitas perusahaan menjadi negatif sehingga PBV Perusahaan justru berpotensi menjadi negatif.

Menurut Devianasari & Suryantini (2015) DER secara parsial memiliki pengaruh dan memiliki koefisien positif terhadap penyerapan Nilai Perusahaan. Keputusan struktur modal yang efektif dapat merendahkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Keuntungan perusahaan menggunakan hutang yaitu bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Menurut Putri, Rikumahu & Aminah (2018) Kebijakan hutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai struktur permodalan mereka, sehingga apabila perusahaan mendapatkan laba, laba tersebut akan digunakan untuk membayar hutang mereka, perusahaan yang menggunakan hutang dalam membiayai investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil perhitungan t_{hitung} pada ROE sebesar (2.59) dan t_{tabel} (1.67) dikarenakan $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka secara parsial ROE memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sektor sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan.

ROE merupakan penentu utama dalam model valuasi *income*, ROE yang lebih tinggi berarti menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Sunendar (2019 ; 27) menyatakan bahwa apabila perusahaan menghasilkan keuntungan, para pemegang saham dapat menikmati peningkatan investasinya. Peningkatan itu dapat berbentuk akumulasi dividen yang diterima maupun dari kenaikan nilai perusahaan. Berdasarkan Kajian diatas, Peneliti melihat bahwa pengaruh positif antara ROE dengan PBV mencerminkan bahwa semakin ROE tinggi berarti kualitas manajemen tersebut semakin baik, perusahaan semakin baik dalam pengelolaan pendapatan dan pengeluaran sehingga menghasilkan keuntungan yang cukup besar. Keuntungan dari hasil kegiatan bisnis tersebut bisa dialokasikan kembali untuk re-investing pada perusahaan sehingga bisa meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV).

Menurut Setyani (2018) ROE memiliki Pengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

(PBV), ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham.

Tabel 9. Nilai Intercept Masing-masing Cross Section

Fixed Effect Cross	Intercept
_WSKT—C	-0.210451
_WIKA—C	0.024774
_ADHI—C	-0.475868
_PTPP—C	-0.042733
_ASRI—C	-0.337897
_LPKR--C	-0.148307
_BDSE—C	0.758155
_PWON--C	0.906188
_CTRA--C	0.481495
_APLN--C	-0.955354

Sumber: Data Diolah Peneliti (2020)

Kemudian dari hasil perhitungan diatas, peneliti menemukan hasil intercept yang berbeda-beda pada masing-masing *Cross section*. Perusahaan seperti WIKA (0.024), BDSE (0.758), PWON (0.906), CTRA (0.481) yang memiliki nilai intercept positif sehingga ketika Variabel DER dan ROE adalah konstan, masing-masing perusahaan tersebut masih berpeluang untuk meningkatkan PBV. Hal ini berbeda dengan perusahaan-perusahaan seperti WSKT (-0.210), ADHI (-0.475), PTPP (-0.042), ASRI (-0.337), LPKR (-0.148), APLN (-0.955) yang memiliki nilai intercept negatif sehingga ketika variable DER dan ROE adalah Konstan, maka PBV masing-masing perusahaan tersebut cenderung menurun, sehingga perusahaan-perusahaan inilah yang harus dijadikan prioritas utama dalam meningkatkan nilai DER dan ROE agar bisa mempertahankan nilai perusahaan (PBV). Hal

ini cukup menarik, karena berdasarkan hasil perhitungan diatas dari 10 perusahaan sektor ini, 6 perusahaan harus dijadikan prioritas utama untuk meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV) dengan cara meningkatkan DER dan ROE.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai (adjusted R^2) diperoleh sebesar 0.56. hal ini menjelaskan bahwa seluruh DER dan ROE mampu menjelaskan keragaman nilai pada nilai perusahaan (PBV) sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan sebesar 56%, Sedangkan 44% sisanya adalah eror skotastik atau faktor-faktor lain diluar model.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan periode 2014-2018. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, seluruh perusahaan di sektor ini disarankan untuk memperkuat struktur modal dengan cara meningkatkan DER. Meskipun sebagian besar perusahaan ini memiliki $DER > 1x$, namun hasil penelitian menunjukan Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh DER terhadap PBVR, hal ini berarti penggunaan hutang perusahaan untuk meningkatkan ekuitas perusahaan masih cukup terkendali, sehingga financial leverage perusahaan sektor ini masih terbilang cukup aman dalam menggunakan hutang perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan masih memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan DER perusahaan sepanjang total hutang tidak melebihi total ekuitas perusahaan. Investor tidak perlu ragu untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan. Dilihat dari sisi PBV perusahaan ini yang cukup banyak dibawah $1x$ sehingga harga saham perusahaan tersebut masih tergolong *undervalue* yang artinya investor bisa memperoleh harga ini yang murah. Investor bisa memperoleh harga saham dibawah nilai buku perlembar. Investor juga tidak perlu ragu mengenai hutang yang dimiliki perusahaan dikarenakan DER perusahaan ini ternyata masih terbilang cukup aman, bahkan justru bisa membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Kemudian Berdasarkan hasil perhitungan, ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan periode 2014-2018. Sehingga untuk meningkatkan profitabilitas dilakukan dengan cara meningkatkan indikator ROE agar Nilai Perusahaan (PBV) bisa meningkat. Meningkatkan ROE dengan dengan berbagai cara seperti meningkatkan efisiensi perusahaan, menekan biaya-biaya yang tidak esensial, memaksimalkan kapasitas ekuitas yang dimiliki perusahaan serta menyusun strategi untuk meningkatkan laba bersih perusahaan sehingga hal tersebut bisa meningkatkan ROE Perusahaan.

DER dan ROE memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (PBV) sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan periode 2014-2018. Khususnya Perusahaan WSKT, ADHI, PTPP, ASRI, LPKR, APLN disarankan untuk memperhatikan DER dan ROE sebagai prioritas utama untuk meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan tersebut sangat membutuhkan DER dan ROE sebagai sokongan utama agar nilai perusahaan tidak mengalami penurunan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayunda, Puspita Prima. **Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011. Skripsi Sarjana.** Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, 2013.
- CFA Institute. **Financial Reporting And Analysis, CFA Program Curriculum 2018 Level I.** :John Wiley & Sons Inc, 2017.
- Devianasari, Ni Luh dan Ni Putu Santi Suryantini “Pengaruh Price Earning Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol.4 No.11,tahun 2015, p.3646-3674.
- Djaja, Irwan. **All About Corporate Valuation.** Jakarta:PT Elex Media Komputindo, 2018
- Fabozzi, J Frank dan Pamela Peterson Drake. **The basic of finance : an Introduction to financial markets, business finance and portofolio management.** New Jersey: Wiley & Sons Inc, 2010
- Fabozzi, J Frank dan Pamela Peterson Drake. **Capital Market, Financial Management and investment Management.** New Jersey: Wiley & Sons Inc, 2009
- Fatikah kurniawati putri, Brady Rikumahu dan Wiwin aminah “Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Manajemen Aset Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Riset akuntansi kontemporer*, Vol.10 No 2 Oktober 2018 hal 80-89.
- Filbert, Ryan dan William Prasetya. **Investasi saham ala fundamentalis Dunia.** Jakarta: PT Elex Media Komputindo,2018
- Khasanah, Uswatun. **Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Sub Sektro Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia.** Skripsi Sarjana. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma 2019.
- Lukisto, Johnson dan Njo Anastasia. “Dampak Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti Di Indonesia Periode Tahun 1994-2012.” *Jurnal Analisa* Vol 3 No 2 tahun 2014 Hal 9-21
- Novari, Mikhy Putu dan Putu Vivi Lestari. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate”. *Ejurnal Manajemen Unud* Vol 5 No 9 tahun 2016. Hal 5671-5694
- Prasetyorini, Bekti Fitri. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya* Vol 1 No 1 tahun 2013.

- Ramdhonah dkk, “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017”. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol 7 No 1 tahun 2019*. Hal 67-82
- Riny. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill*. Vol 8 No 2 tahun 2018
- Rokhayati, Isnaeni dan Hening Riyadiningsih. “Analisis Pengaruh Variabel Internal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta.” *Journal Sustainable Competitive Advantage-9 (SCA-9) FEB Unsoed*, Vol.9 No.1 tahun 2019 hal 96-102
- Setyani, Astuti Yuli "Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan Deviden dan profitabilitas terhadap Nilai perusahaan". *Jurnal Riset akuntansi dan keuangan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana* ,Vol 14 no 1 2018 p.15-24.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9 No 47 Tahun 2007
- Sunendar, Joeliardi. *Cara Sempel Berinvestasi di Pasar Modal*. Bandung:CV Pustaka Aura Semesta, 2019
- Sumodiningrat, Gunawan. *Ekonomertrika pengantar*. Yogyakarta: BPFE, 2007
- Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonomertrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta, UPP STIM YKPN, 2009.