

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Nurur Rochmatur Romdhoniah

coretania@gmail.com

Titik Mildawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of capital structure, firm size, and companies' growth on the firm value of Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 19 companies as the sample during the observation period (20019-2022). Therefore, there were 76 data samples. However, there were 9 outlier data. In total, 67 data were analyzed. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 25. The result concluded that capital structure did not affect firm value. It was caused by the higher debt used which hampered the investors' interest to invest. On the other hand, firm size had a positive effect on firm value. This happened as the higher the companies' stability and more optimal their income source management were, the more investors would be interested in investing. In contrast, companies' growth had a negative effect on firm value. It meant, that the higher the companies' growth was, the more funds would be needed by companies to support their operations. Thus, it would make the stakeholders' wealth lack to be considered.

Keywords: capital structure, firm size, companies growth, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Sampel yang diperoleh sebanyak 19 sampel perusahaan dengan periode pengamatan selama tahun 2019-2022 dengan total 76 sampel penelitian. Namun, terdapat 9 data outlier sehingga berkurang menjadi 67 sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 25. Hasil analisis pada penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan penggunaan hutang yang tinggi, dapat menghambat minat investor untuk berinvestasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang besar menunjukkan stabilitas yang lebih tinggi dan pengelolaan sumber pendapatan yang optimal sehingga dapat menarik perhatian investor. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan semakin meningkatnya pertumbuhan perusahaan, semakin banyak dana yang diperlukan untuk mendukung operasional perusahaan sehingga kurang memperhatikan kesejahteraan pemegang saham.

Kata Kunci: struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Adanya dunia bisnis yang semakin kompetitif mengakibatkan perusahaan saling berlomba-lomba untuk mencapai keunggulan kompetitif dengan upaya meningkatkan efisiensi di lingkungan kerja masing-masing dan mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaannya, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor.

Menurut Hery (2017:5), nilai perusahaan mencerminkan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut, mencerminkan tingkat kepercayaan masyarakat setelah melalui serangkaian proses kegiatan selama beberapa tahun, yang dimulai dari didirikannya perusahaan hingga saat ini. Ketika sebuah perusahaan beroperasi dengan sukses, nilai perusahaan akan tercermin melalui nilai sahamnya (Wijaya dan Sendana, 2015). Pentingnya nilai perusahaan terletak pada hubungannya dengan kemakmuran pemegang saham, karena nilai perusahaan yang baik akan berdampak pada kemakmuran mereka. Kinerja perusahaan yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang positif. Salah satu aspek penting adalah perspektif nilai perusahaan bagi kreditur, di mana penilaian terkait likuiditas perusahaan menentukan kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jika nilai perusahaan terlihat tidak menguntungkan, investor cenderung menilai perusahaan sebagai entitas dengan nilai yang rendah. Penilaian terhadap suatu perusahaan dapat dilakukan melalui penggunaan metode *Price to Book Value (PBV)*, yang bertujuan untuk mengatur nilai yang diberikan oleh pasar terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai indikasi pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Struktur modal sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena menentukan pertumbuhan perusahaan. Menurut Aryawati *et al.* (2022), struktur modal dapat diartikan sebagai pengeluaran jangka panjang yang merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal internal perusahaan. Keberhasilan atau kegagalan struktur modal memiliki dampak signifikan pada kondisi keuangan perusahaan. Struktur modal yang tidak optimal, khususnya dengan beban hutang yang besar, dapat memberikan tekanan finansial yang substansial pada perusahaan tersebut. Menurut teori *trade-off* struktur modal, jika struktur modal melebihi target optimalnya, maka peningkatan hutang akan menurunkan sebuah nilai perusahaan. Maka dari itu, dengan adanya kebijakan pendanaan bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dengan menentukan struktur modal. Struktur modal dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu membandingkan hutang terhadap ekuitas, yang terlihat pada laporan keuangan akhir tahun perusahaan.

Faktor lain yang dapat memengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan perusahaan, yang meliputi peningkatan dalam penjualan, laba, dan aktiva (Brigham dan Houston, 2014:188). Menurut Jogiyanto (2017) pertumbuhan perusahaan diartikan sebagai perubahan total aset suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Harapannya, pertumbuhan perusahaan dapat memberikan dampak positif untuk perusahaan dan perkembangan prospek perusahaan menjadi keuntungan bagi para investor, karena diharapkan investasi yang dilaksanakan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan sangat menginginkan pertumbuhan perusahaan, karena hal ini memberikan dampak positif bagi mereka. Bagi para investor, pertumbuhan perusahaan menjadi aspek yang memberi keuntungan, diharapkan tingkat *rate of return* (tingkat pengembalian) investasi mereka akan meningkat.

Faktor terakhir yang dianggap memiliki kemampuan untuk memengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Menurut Arindita (2015), ukuran perusahaan adalah indikator yang mencerminkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan. Ukuran perusahaan yang besar memiliki akses yang lebih luas untuk mendapatkan sumber pendanaan atau sumber informasi dari eksternal serta membuat peminjaman dari kreditur menjadi lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar mencerminkan kemajuan perusahaan, yang dapat mendapatkan respons positif dari investor. Perusahaan besar juga memiliki sistem kontrol pasar yang lebih baik, memungkinkan mereka untuk menghadapi fluktuasi ekonomi dengan lebih baik. Ukuran perusahaan yang lebih besar diyakini memiliki potensi untuk menghasilkan laba yang lebih

besar, sehingga dapat membayar dividen dengan jumlah yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil (Rahmasari dan Mildawati, 2017).

Dalam penelitian ini, peneliti memilih objek perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena melihat prospek perusahaan properti yang menjanjikan di masa depan. Dengan pertumbuhan jumlah penduduk yang terus meningkat, maka kebutuhan akan properti juga semakin besar. Pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, gedung perkantoran, dan lainnya semakin banyak, sehingga banyak perusahaan yang mengambil hutang untuk mengembangkan usaha mereka.

Berdasarkan penjelasan tentang latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi perumusan masalah sebagai berikut: (1) Apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan yang dari kegiatan penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Isyarat atau sinyal merupakan langkah yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan indikasi kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap masa depan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2017), *signalling theory* berfokus pada pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan dalam konteks keputusan investasi yang dibuat oleh pihak di luar perusahaan. Informasi menjadi elemen penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena pada dasarnya, informasi memberikan informasi, catatan, atau gambaran yang bermanfaat mengenai kondisi perusahaan baik di masa lalu, saat ini, maupun masa depan, serta pengaruhnya pada pasar efek. Investor di pasar modal sangat memerlukan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sebagai alat analisis untuk mendukung pengambilan keputusan investasi. Keterkaitan antara teori sinyal dan nilai perusahaan adalah bahwa ketika sebuah perusahaan memiliki nilai yang baik, hal tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor, sementara sebaliknya, ketika perusahaan memiliki nilai yang buruk, hal tersebut dapat menjadi sinyal negatif.

Teori Trade-Off

Dalam *Balancing Theory*, konsep *trade-off* adalah mencari keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Teori ini juga dikenal sebagai *trade-off theory*, yang menekankan pentingnya menyeimbangkan aspek positif dan negatif dari hutang dalam upaya mencapai nilai perusahaan yang optimal (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:282). Menurut Susanti dan Agustin (2015) struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat hutang, biaya kebangkrutan, dan *agency cost* yang disebut dengan *trade off theory*. Perusahaan berencana untuk mensubstitusi hutang dengan ekuitas atau sebaliknya, dengan batasan nilai perusahaan yang mencapai maksimum. Manfaat dari penggunaan hutang adalah adanya *tax-shelter effect*, di mana pembayaran bunga hutang oleh perusahaan dapat mengurangi pendapatan yang dikenakan pajak, sehingga total pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan menjadi lebih rendah (*tax shield*).

Struktur Modal

Menurut Rozet dan Kelen (2022) struktur modal merujuk pada cara perusahaan membiayai operasinya, yang melibatkan pendanaan ekuitas dan hutang. Definisi lain

menyebutkan bahwa struktur modal mencakup kombinasi dari hutang, saham preferen, dan modal sendiri yang digunakan untuk mengumpulkan dana (Brigham dan Houston, 2019). Dapat disimpulkan bahwa struktur modal melibatkan pendanaan ekuitas dan hutang, serta mencakup proporsi hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa dalam perusahaan tersebut. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran sumber dana jangka panjang yang tepat untuk memaksimalkan harga saham, yang mencerminkan nilai perusahaan. Keterkaitan antara nilai perusahaan dan struktur modal sangat signifikan, karena penentuan struktur modal memengaruhi profitabilitas dan posisi perusahaan dalam kebijakan pendanaannya.

Ukuran Perusahaan

Menurut Arindita (2015), ukuran perusahaan adalah indikator yang mencerminkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, yang bisa dilihat melalui faktor-faktor seperti total aset, total penjualan bersih, tingkat penjualan rata-rata, dan rata-rata total aktiva. Semakin besar jumlah aset atau aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Besarnya jumlah aset mengindikasikan besarnya modal yang diinvestasikan, sementara penjualan yang tinggi menunjukkan perputaran uang yang tinggi pula di dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki skala besar cenderung memiliki kendali yang lebih kuat terhadap kondisi pasar. Hal ini memungkinkan mereka untuk menghadapi tantangan persaingan ekonomi dengan lebih baik, sehingga perusahaan tersebut menjadi lebih stabil dan kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Di samping itu, keunggulan perusahaan besar terletak pada sumber daya yang lebih melimpah, memungkinkan mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih efektif. Keuntungan lainnya adalah akses yang lebih baik terhadap informasi eksternal, dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil (Himawan, 2020).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menjadi tujuan utama dalam situasi ekonomi global. Pilihan untuk berkembang seringkali lebih menarik dibandingkan hanya sekadar bertahan. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya tergantung pada keputusan investasi yang diambil. Apabila manajemen mampu membuat keputusan yang tepat, aset yang dikelola akan menghasilkan kinerja yang optimal (Sugiama, 2013:16). Pertumbuhan suatu perusahaan umumnya diukur melalui peningkatan penjualan dan aset yang mendukungnya. Kekayaan perusahaan ditentukan oleh nilai total aset dalam neraca. Pertumbuhan diartikan sebagai kenaikan total aset, di mana perkembangan aset masa lalu mencerminkan pertumbuhan yang akan datang. Persentase perubahan aset pada periode tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya digunakan untuk menghitung pertumbuhan aset. Pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan sangat menginginkan pertumbuhan perusahaan, karena hal ini memberikan dampak positif bagi mereka.

Penelitian Terdahulu

Menurut Irawati *et al.*, (2022) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian diperoleh secara parsial struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Fitri (2021) yang meneliti Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Bambu dan Sumarauw (2022) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Tumangkeng (2018) meneliti Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

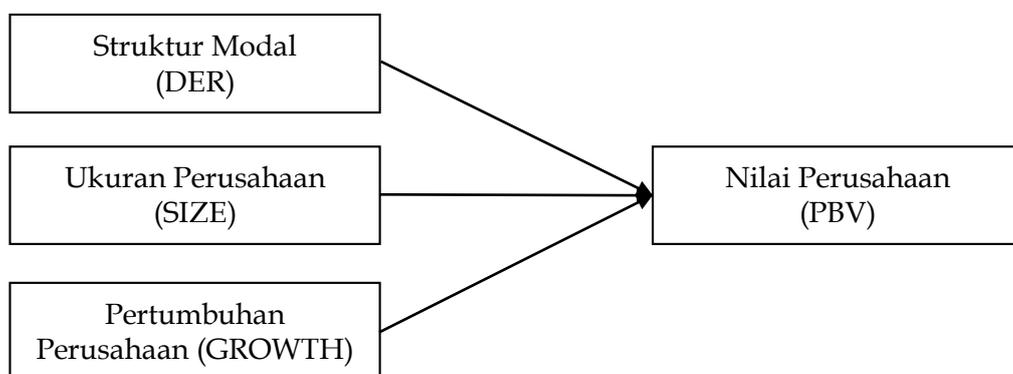
Menurut Clarinda *et al.* (2023) meneliti mengenai Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Salsa dan Nugraha (2022) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Umur Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan penelitian ini memiliki hasil uji yaitu profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kammagi dan Veny (2023) meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal sebagian berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas memiliki efek positif pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual adalah pola pikir peneliti yang diformulasikan sebagai kerangka atau representasi pemikiran untuk menguatkan dasar petunjuk yang menjadi latar belakang dari penelitian ini (Sugiyono, 2019:95). Berikut adalah gambaran rerangka konseptual yang menjadi dasar penelitian ini:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah kombinasi antara hutang dan ekuitas dalam aspek keuangan jangka panjang suatu perusahaan merupakan pengertian dari struktur modal. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan (Hanun, 2015). Teori *trade-off* menjelaskan bahwa struktur modal suatu perusahaan memiliki titik optimal. Jika perusahaan memiliki struktur modal di bawah titik optimal, peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Pemanfaatan hutang memiliki potensi untuk mengurangi beban pajak, manfaat pengurangan ini dapat dinikmati secara konsisten dan menjadi suatu keunggulan nilai tambah bagi perusahaan yang memanfaatkan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Keterkaitan antara nilai perusahaan dan struktur modal sangat signifikan, karena penentuan struktur modal memengaruhi profitabilitas dan posisi perusahaan dalam kebijakan pendanaannya. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:
H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini mencerminkan seberapa besar atau kecilnya perusahaan, yang tercermin dalam nilai total aktiva perusahaan (Indriyani, 2017). Perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan berbagai parameter seperti total aset, log size, penjualan, kapitalisasi pasar, dan faktor lainnya. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dapat menghasilkan keuntungan yang memungkinkan pembagian dividen serta dapat menyebabkan kenaikan harga saham. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin menarik bagi para investor untuk berinvestasi, yang akan dinilai positif dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan atau price book value (PBV). Hal ini disebabkan oleh kestabilan keuangan yang umumnya dimiliki oleh perusahaan besar, yang menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kestabilan ini kemudian menjadi faktor penyebab kenaikan harga saham perusahaan di pasar modal. Pasar bersedia membayar harga yang lebih tinggi demi memperoleh sahamnya karena yakin akan meraih keuntungan yang menguntungkan dari investasi di perusahaan dengan ukuran yang besar. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan suatu perusahaan mencerminkan sejauh mana peningkatan total aktiva pada perusahaan tersebut, di mana pertumbuhan pada periode sebelumnya mencerminkan potensi profitabilitas dan pertumbuhan di masa depan (Nurhasanah, 2017). Menurut Widia (2014) pertumbuhan perusahaan mencakup kapabilitas perusahaan dalam meningkatkan ukuran dan menggambarkan kinerja keuangan dari perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menjadi hal yang sangat diinginkan oleh pihak internal dan eksternal karena memberikan dampak positif. Penyebabnya adalah karena besarnya perubahan total aset perusahaan pada tahun ini jauh lebih meningkat daripada perubahan total aset pada tahun sebelumnya. Perusahaan yang berhasil meningkatkan total aktiva akan lebih mudah menarik perhatian kreditor dan investor, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan sehingga nilai perusahaannya meningkat. Dengan demikian, hal ini dapat memicu respon positif dari investor dan berpotensi mempengaruhi peningkatan nilai saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:
H₃: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini termasuk sebagai jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah metode yang memanfaatkan data berupa angka dalam analisis statistik. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan dampak suatu variabel terhadap variabel lainnya. Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah nilai perusahaan, sementara variabel independen melibatkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Populasi yang digunakan yaitu kumpulan semua anggota obyek yang akan diteliti. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak di sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2022.

Teknik Pengambilan Sampel

Sebagian dari populasi yang mempunyai karakteristik dan dapat mewakili keseluruhan populasi adalah arti dari sampel (Sugiyono, 2016:118). Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling* yaitu metode seleksi berdasarkan pertimbangan dan kriteria spesifik. Teknik ini bertujuan untuk memastikan bahwa sampel yang dipilih mencerminkan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini. Adapun kriteria yang ditentukan untuk pengambilan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022, (2) Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara berkesinambungan selama rentang waktu 2019-2022, (3) Perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang mengalami keuntungan pada periode 2019-2022.

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder (dokumenter) merupakan jenis data dalam penelitian ini yang merupakan pengelompokan informasi yang terdiri dari catatan tertulis yang muncul dalam laporan keuangan perusahaan, dan menjadi sampel penelitian ini. Informasi data tersebut diperoleh melalui melalui pengumpulan data, bukti, dan keterangan yang diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Studi pustaka juga merupakan upaya untuk mengumpulkan informasi secara teoritis mengenai topik yang relevan dengan penelitian ini. Metode ini dilakukan untuk memperkaya sumber data dengan merujuk pada referensi buku, jurnal, website, dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen, juga dikenal sebagai variabel terikat, merupakan variabel yang dipengaruhi atau mengalami perubahan akibat dari keberadaan variabel bebas (Sugiyono, 2017:39). Berdasarkan permasalahan yang akan diteliti, variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini dilakukan menggunakan rasio PBV (*Price to Book Value*). Rasio PBV adalah indikator yang mencerminkan perbandingan antara harga saham di pasar dengan nilai buku saham. Rasio ini menggambarkan perbandingan nilai di pasar saham dengan investasi yang dilakukan oleh pemegang saham dalam perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Variabel Independen Struktur Modal

Struktur modal mencerminkan pengeluaran yang bersifat tetap dan memperlihatkan perbandingan antara pinjaman jangka panjang dan modal sendiri. Ukuran dari struktur modal ini dapat dianalisis melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), yang berguna sebagai alat untuk menilai sejauh mana peminjam (kreditor) menyediakan dana dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Berikut adalah persamaan dari struktur modal:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran suatu perusahaan mencerminkan besarnya atau kecilnya perusahaan tersebut. Besar kecilnya perusahaan sering kali menjadi indikator nilai perusahaan, yang juga memiliki dampak signifikan pada penilaian investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Umumnya, ukuran perusahaan dapat diukur melalui besarnya total aset yang dimiliki, karena nilai total aset cenderung jauh lebih besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya. Berikut merupakan rumus pengukuran ukuran perusahaan:

Ukuran Perusahaan (*Size*) = Log Natural dari Total Aset

Pertumbuhan Perusahaan

Variabel pertumbuhan perusahaan ini dimanfaatkan untuk mengindikasikan persentase pertumbuhan aset pada tahun saat ini dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pengukuran pertumbuhan perusahaan dilakukan dengan memperhitungkan perubahan jumlah keseluruhan aset. Pertumbuhan aset adalah perbedaan total aset perusahaan antara periode saat ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan jumlah total aset pada periode sebelumnya (Mahatma dan Wirajaya, 2014). Pertumbuhan aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda karena terdapat lebih dari dua variabel independen dalam penelitian. Penggunaan teknik ini bertujuan untuk memahami korelasi serta sejauh mana dampak variabel-variabel bebas (independen) yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel terikat (dependen) yaitu nilai perusahaan dengan menggunakan alat bantu berupa perangkat lunak SPSS (*Statistical Product and Service Solution*).

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif memberikan pemaparan atau penjelasan tentang data dengan mempertimbangkan nilai-nilai seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Pendekatan analisis ini adalah suatu teknik deskriptif yang memberikan gambaran mengenai data yang ada tanpa berniat membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dimaksudkan untuk mengevaluasi kualitas data, memastikan keabsahan data, serta mencegah terjadinya pengaruh yang tidak efisien atau memberikan estimasi yang tidak dapat diandalkan, sehingga tidak dapat diambil sebuah keputusan.

Penguji asumsi klasik ini melibatkan empat jenis uji, yakni uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016), uji normalitas adalah suatu metode yang bertujuan untuk menguji apakah distribusi data dalam populasi tersebut mengikuti distribusi normal atau tidak. Dalam melakukan uji normalitas, metode yang sering digunakan adalah uji statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan ketentuan jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka menunjukkan data berdistribusi normal dan sebaliknya jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka menunjukkan data tidak berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016), uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi dalam suatu model regresi linier antara variabel pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya, yaitu periode $t-1$. Pengujian dilaksanakan dengan menerapkan uji Durbin Watson (DW-test) sesuai dengan persyaratan menurut (Sunyoto, 2016:98) sebagai berikut: (1) Autokorelasi positif, apabila nilai DW dibawah -2 ($DW < -2$), (2) Tidak ada autokorelasi, apabila nilai DW diantara -2 dan $+2$ atau $-2 < DW < +2$, (3) Autokorelasi negatif, apabila DW di atas $+2$ ($DW > +2$).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menilai keberadaan korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Metode untuk mengidentifikasi keberadaan multikolinearitas dalam model regresi yaitu menggunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuan yaitu: (1) Terjadi multikolinearitas, apabila tolerance value $< 0,10$ atau VIF > 10 , (2) Tidak terjadi multikolinearitas, apabila tolerance value $> 0,10$ atau VIF < 10 .

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menilai apakah terdapat ketidakseragaman varians dari residual antar pengamatan dalam model regresi (Widarjono, 2015). Identifikasi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan memeriksa pola titik-titik pada scatterplot regresi, dan keputusan diambil berdasarkan berikut: (1) Jika ada suatu pola khusus, seperti susunan titik-titik yang membentuk pola tertentu dengan urutan yang teratur (melebar, bergelombang, lalu menyempit), maka akan terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika tidak terdapat pola yang terlihat dengan jelas, seperti distribusi titik-titik di atas dan di bawah nilai 0 pada sumbu Y , maka heteroskedastisitas tidak terjadi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengevaluasi dampak variabel independen, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Berikut merupakan persamaan analisis linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 SIZE + \beta_3 GROWTH + e$$

Keterangan

PBV	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
β	: Koefisien Regresi
DER	: Struktur Modal
SIZE	: Ukuran Perusahaan

GROWTH : Pertumbuhan Perusahaan
e : Tingkat Kesalahan (error)

Uji Hipotesis

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Siregar (2014) koefisien determinasi (*Coefficient of Determination*) R^2 adalah indikator yang menggambarkan sejauh mana kesesuaian garis regresi dengan data sampel. Inti dari tujuan koefisien determinasi R^2 adalah untuk menilai sejauh mana kemampuan model menjelaskan variasi variabel independen (Ghozali, 2013). Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 hingga 1. Jika nilai tersebut mendekati satu atau melebihi 0,5, itu menunjukkan bahwa variabel independen secara hampir menyeluruh memberikan informasi yang diperlukan untuk menjelaskan variasi dalam variabel dependen.

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Tujuan dari Uji F adalah untuk menilai secara komprehensif apakah model regresi yang dipilih layak digunakan dalam konteks penelitian ini. Evaluasi dilakukan untuk memastikan bahwa model yang dipilih dapat secara efektif menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berikut adalah ketentuan-ketentuan yang digunakan dalam uji F: (1) Jika nilai sig. < 0,05, maka model regresi layak digunakan, (2) Jika sig. > 0,05, maka model regresi tidak layak digunakan.

Uji t (Uji Signifikansi Secara Parsial)

Pengujian t merupakan metode yang digunakan untuk menilai pengaruh individual dari variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu penelitian. Klasifikasi uji t adalah: (1) H_0 ditolak jika nilai signifikansi < 0,05, artinya ada pengaruh signifikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. (2) H_0 diterima jika nilai signifikansi > 0,05, artinya tidak ada pengaruh signifikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan ukuran numerik yang signifikan dalam suatu data, seperti nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi.

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif Sebelum Penghapusan *Outlier*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	76	.00232	3.78821	.7062178	.74953097
SIZE	76	26.58766	31.80540	29.4323188	1.40217127
GROWTH	76	-.11353	5.77670	.1331571	.66459948
PBV	76	.02692	6.19255	1.1564520	1.23078606
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Berdasarkan data tabel yang disajikan di atas, terdapat total 76 sampel observasi penelitian yang dilambangkan dengan N. Dari analisis, terlihat bahwa terdapat nilai-nilai ekstrim yang mengakibatkan ketidaknormalan dalam distribusi data, yang mengindikasikan perlunya menghilangkan data-data outlier. Hasil dari analisis statistik deskriptif setelah proses penghilangan outlier adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif Setelah Penghapusan *Outlier*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	67	.00232	3.78821	.7411897	.78632392
SIZE	67	26.58766	31.80540	29.5306558	1.41192941
GROWTH	67	-.11353	.15257	.0358897	.04741870
PBV	67	.02692	2.79103	.8199787	.54237420
Valid N (listwise)	67				

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Dari data yang telah dianalisis secara statistik deskriptif, dapat diambil kesimpulan bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu struktur modal memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7411897 dengan standar deviasi 0,78632392. Nilai minimum sebesar 0,00232 yang dimiliki oleh perusahaan Repower Asia Indonesia Tbk pada tahun 2022. Nilai maksimum sebesar 3,78821 yang dimiliki oleh perusahaan PP Properti Tbk pada tahun 2022.

Ukuran Perusahaan (*Size*) memiliki nilai rata-rata sebesar 29,5306558 dengan standar deviasi 1,41192941. Nilai minimum sebesar 26,58766 yang dimiliki oleh perusahaan Repower Asia Indonesia Tbk pada tahun 2022. Nilai maksimum sebesar 31,8054 yang dimiliki oleh perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2022.

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0358897 dengan standar deviasi 0,04741870. Nilai minimum sebesar -0,11353 yang dimiliki oleh perusahaan Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 0,15257 yang dimiliki oleh perusahaan PP Properti Tbk pada tahun 2019.

Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8199787 dengan standar deviasi 0,54237420. Nilai minimum sebesar 0,02692 yang dimiliki oleh perusahaan Duta Pertiwi Tbk pada tahun 2022. Nilai maksimum sebesar 2,79103 yang dimiliki oleh perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2019.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dan melihat grafik *normal probability plot*. Penggunaan grafik *normal probability plot* sebagai dasar dalam menentukan kenormalan data dilakukan dengan memeriksa sebaran titik data yang mengikuti pola diagonal pada grafik. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel yang disajikan berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Sebelum Penghapusan *Outlier*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		76
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01136183
Most Extreme Differences	Absolute	.228
	Positive	.228
	Negative	-.157
Test Statistic		.228
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

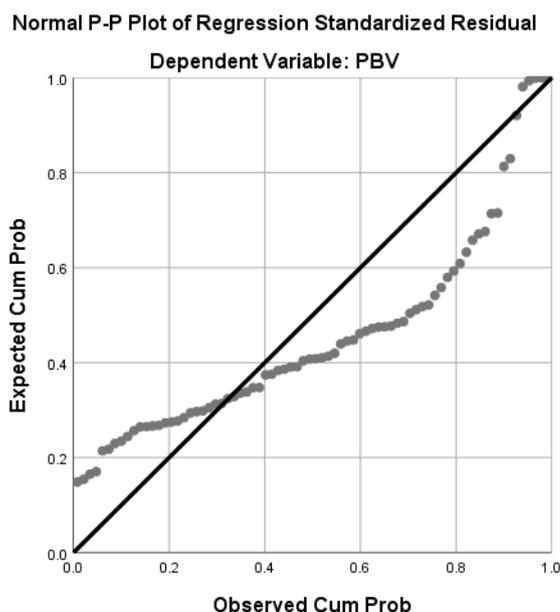
Hasil uji normalitas pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai Asym. Sig. (2-tailed) yaitu 0,000. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual pada penelitian ini tidak berdistribusi normal karena nilai Asym. Sig. (2-tailed) yang berada dibawah 0,05. Sehingga data tersebut masih belum layak untuk dilakukan analisis selanjutnya. Agar data menjadi normal, diperlukan suatu tindakan berupa penghapusan data *outlier*. Berikut hasil uji normalitas setelah dilakukan penghapusan data *outlier*:

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Setelah Penghapusan Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

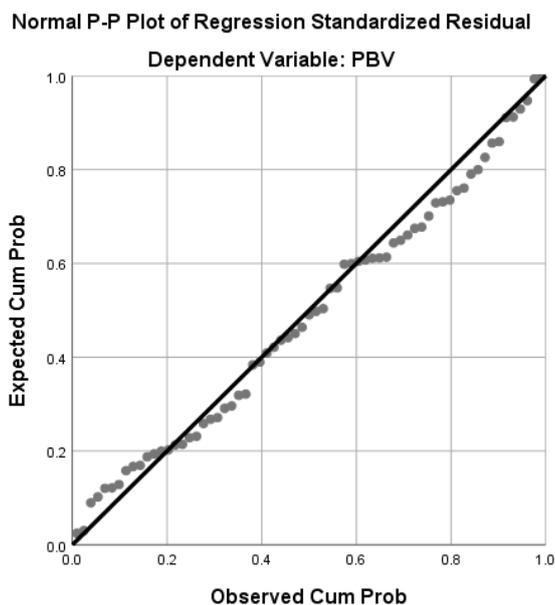
		Unstandardized Residual
N		67
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00504036
Most Extreme Differences	Absolute	.070
	Positive	.070
	Negative	-.055
Test Statistic		.095
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Tabel 4 menunjukkan hasil uji *kolmogorov-smirnov* yang memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 atau berada diatas 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tersebut telah sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan nilai observasi data telah terdistribusi normal dan bisa dilanjutkan pada pengujian selanjutnya. Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan grafik *normal probability plot* dengan melihat penyebaran titik pada sumbu diagonal dari grafik.



Gambar 2
Kurva Probability Plot Sebelum Penghapusan Outlier
 Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024



Gambar 3
 Kurva Probability Plot Setelah Penghapusan Outlier
 Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Gambar tersebut mengindikasikan bahwa data yang digunakan, sebagaimana ditunjukkan oleh kurva *normal Probability Plot*, menunjukkan bahwa data berdistribusi normal atau mendekati normal. Keadaan ini dapat diamati dari sebaran titik-titik pada gambar distribusi yang cenderung tersebar atau mendekati garis diagonal, serta penyebaran data yang sejalan dengan arah garis diagonal.

Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk memeriksa apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya atau t-1 dalam suatu model regresi linier (Ghozali, 2016). Berikut merupakan hasil uji autokorelasi pada penelitian ini:

Tabel 5
 Hasil Uji Autokorelasi
 Model Summary ^b

Model	Durbin-Watson
1	1.395

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan hasil uji autokorelasi yang memiliki nilai Durbin-Watson sebesar 1,395 atau di antara -2 hingga +2. Dapat disimpulkan dari hasil ini bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada data penelitian yang digunakan.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah terdapat korelasi antar variabel terikat atau variabel bebas dalam model regresi (Ghozali, 2016). Apabila variabel independen saling berkorelasi, maka variabel tersebut tidak bersifat ortogonal. Variabel ortogonal merujuk pada variabel independen yang memiliki nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

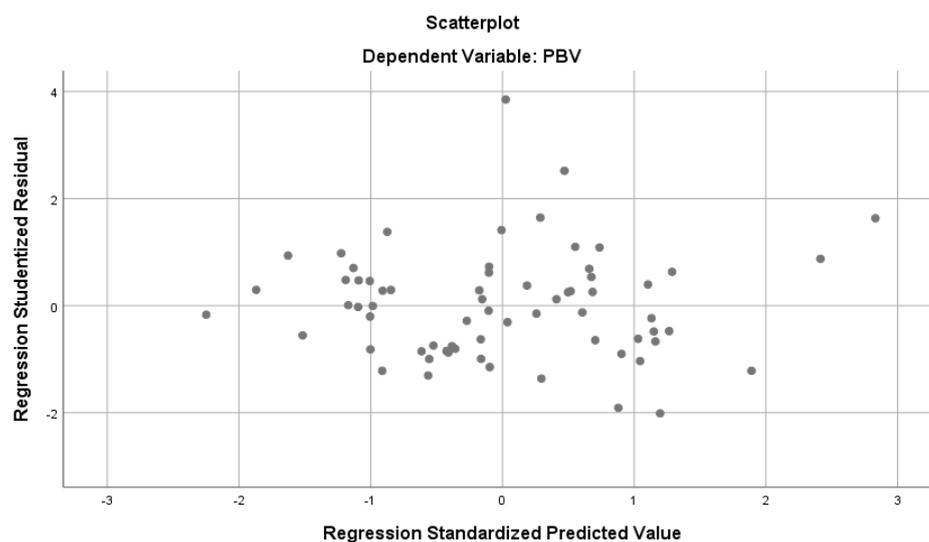
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 DER	.815	1.228
SIZE	.780	1.281
GROWTH	.827	1.209

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Dari hasil uji multikolinearitas diatas dapat dilihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* yang lebih dari 0,10 dan nilai VIF tidak lebih dari nilai 10. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil tersebut yaitu semua variabel independen yang terdiri dari struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas yaitu untuk menguji apakah ada *variance* yang tidak seragam dari residual antar pengamatan dalam model regresi. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan grafik *scatterplot* dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel independen (ZPRED) dengan nilai residualnya (SPRESID). Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 4
Hasil Grafik Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 4, terlihat bahwa titik-titik tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu di sepanjang sumbu Y, baik di atas maupun di bawah angka 0. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat tanda-tanda heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda memiliki tujuan untuk meneliti dampak dari dua atau lebih variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Oleh karena itu, analisis regresi

berganda dilaksanakan ketika terdapat setidaknya dua variabel independen (Sujarweni, 2014). Hasil uji terhadap model regresi berganda dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-2.790	1.471	
DER	-.005	.089	-.007
SIZE	.127	.051	.330
GROWTH	-3.765	1.472	-.329

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 8, diperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -2,790 - 0,005 DER + 0,127 SIZE - 3,756 GROWTH + e$$

Hasil persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa: (1) Hasil nilai konstanta pada persamaan regresi berganda sebesar -2,790 menunjukkan bahwa variabel independen jika nilainya 0 atau tidak ada maka nilai perusahaan sebagai variabel dependen memiliki tingkat kinerja sebesar -2,790, (2) Nilai koefisien pada variabel struktur modal sebesar -0,005 memiliki arti bahwa adanya hubungan negatif atau berlawanan arah terhadap variabel nilai perusahaan, (3) Nilai koefisien pada variabel ukuran perusahaan sebesar 0,127 memiliki arti bahwa adanya hubungan positif atau hubungan searah terhadap variabel nilai perusahaan, (4) Nilai koefisien pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -3,765 memiliki arti bahwa adanya hubungan negatif atau berlawanan searah terhadap variabel nilai perusahaan.

Uji Hipotesis

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) diterapkan untuk menilai sejauh mana variabel independen seperti struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara bersamaan dapat menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Hasil uji koefisien determinasi (R²) pada penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.369 ^a	.136	.095	.51587539

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Berdasarkan hasil uji R square dalam model summary, dapat disimpulkan bahwa nilai R² sebesar 0,136. Hal ini mengindikasikan bahwa secara bersamaan, struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan memberikan kontribusi sekitar 13,6% terhadap nilai perusahaan. Sisanya, sebesar 86,4% merupakan andil dari faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Menurut Suliyanto (2018) uji F atau uji kelayakan model bertujuan untuk menguji ketepatan model (*goodness of fit*). Uji F dilaksanakan dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan perangkat lunak SPSS, dengan tingkat signifikansi 0,05 (α

= 5%). Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima, yang berarti data dalam model regresi layak untuk digunakan. Hasil penelitian pada uji F disajikan pada tabel berikut:

Tabel 9
Hasil Uji F
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.649	3	.883	3.318	.025 ^b
	Residual	16.766	63	.266		
	Total	19.415	66			

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Berdasarkan hasil tersebut, nilai signifikansi F sebesar 0,025 yang berarti nilai tersebut berada dibawah 0,05. Hal ini berarti model regresi layak digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Uji t (Uji Signifikansi Secara Parsial)

Penggunaan uji t atau uji parsial untuk menilai pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji parsial dilakukan dengan melihat perbandingan antara tingkat signifikansi t hasil pengujian dan nilai signifikansi yang diterapkan dalam penelitian ini. Hipotesis diuji dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Berikut hasil uji t atau uji parsial pada penelitian ini:

Tabel 10
Hasil Uji T
Coefficients^a

	Model	t	Sig.	Keterangan	Hipotesis
1	(Constant)	-1.897	.062		
	DER	-.057	.954	Tidak berpengaruh	Ditolak
	SIZE	2.493	.015	Berpengaruh Positif	Diterima
	GROWTH	-2.557	.013	Berpengaruh Negatif	Ditolak

Sumber: Laporan Keuangan diolah 2024

Berdasarkan hasil uji t pada tabel dapat diketahui bahwa: (1) Dari analisis uji t pada pengaruh variabel struktur modal, nilai t hitung sebesar -0,057 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Pada pengaruh variabel ukuran perusahaan, didapatkan nilai t hitung sebesar 2,493 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Pada pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan, didapatkan nilai t hitung sebesar -2,557 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan ini didasarkan pada hasil analisis statistik variabel struktur modal (DER), di mana nilai koefisien beta bernilai -0,005 dengan signifikansi uji t untuk variabel DER sebesar 0,954. Maka, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan adanya pengaruh positif dari struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat timbul karena penjualan properti dan real estate memerlukan waktu yang cukup lama, sehingga penggunaan hutang dapat menghasilkan beban bunga yang tidak dapat segera diatasi melalui

peningkatan harga jual properti. Oleh karena itu, pemanfaatan hutang secara berkelanjutan dapat mengurangi profitabilitas serta nilai perusahaan dan nilai properti perusahaan.

Struktur modal, sebagai bentuk pendanaan melalui hutang jangka panjang, berpotensi menurunkan nilai perusahaan jika digunakan secara berlebihan. Cara yang terus-menerus mengandalkan pendanaan melalui hutang dapat membawa dampak negatif, seperti ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi hutang dan bunga yang harus dibayarkan. Oleh karena itu, penggunaan hutang yang berlebihan dan tidak optimal dapat merugikan perusahaan serta dapat menyebabkan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan menjadi negatif, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Penemuan ini sesuai dengan prinsip trade-off yang mencerminkan bahwa ketika perusahaan dapat mengelola keseimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul dari penggunaan utang, hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan ini didasarkan pada hasil analisis statistik variabel ukuran perusahaan (*Size*), di mana nilai koefisien beta bernilai 0,127 dengan signifikansi uji t untuk variabel *Size* sebesar 0,015. Maka, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis kedua yang menyatakan adanya pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan dasar teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dijamin memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dan meningkatkan nilai perusahaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari besarnya nilai aset yang dimilikinya. Jika nilai aset suatu perusahaan lebih besar dari perusahaan lain, itu menandakan bahwa kapasitas produksinya lebih tinggi, sehingga potensi untuk meraih keuntungan yang lebih besar pun meningkat, dan perusahaan menjadi lebih efisien dalam memenuhi kebutuhan pasar.

Semakin besar ukuran perusahaan, terdapat kecenderungan bahwa lebih banyak investor tertarik pada perusahaan tersebut. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan yang besar umumnya memiliki keadaan yang lebih stabil, faktor stabilitas tersebut menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Hal ini menjadi pemicu kenaikan harga saham perusahaan di pasar modal.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan ini didasarkan pada hasil analisis statistik variabel pertumbuhan perusahaan (*Growth*), di mana nilai koefisien beta bernilai -3,765 dengan signifikansi uji t untuk variabel *Growth* sebesar 0,013. Maka, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis ketiga yang menyatakan adanya pengaruh positif dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan pertumbuhan berkontribusi pada peningkatan kebutuhan dana. Seiring dengan meningkatnya laju pertumbuhan perusahaan, biaya yang diperlukan untuk investasi juga meningkat.

Semakin tinggi laju pertumbuhan perusahaan, semakin terbatas dana yang dapat dialokasikan kepada pemegang saham. Kepercayaan investor cenderung lebih kuat terhadap perusahaan yang stabil dan tidak sedang dalam fase pertumbuhan. Oleh karena itu, meskipun perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi, hal tersebut juga bisa berdampak buruk pada keyakinan investor dan nilai Perusahaan. Semakin tinggi laju pertumbuhan perusahaan, semakin terbatas dana yang dapat dialokasikan kepada pemegang saham. Kepercayaan investor cenderung lebih kuat terhadap perusahaan yang stabil dan tidak sedang dalam fase

pertumbuhan. Oleh karena itu, meskipun perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi, hal tersebut juga bisa berdampak buruk pada keyakinan investor dan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini memfokuskan pada analisis pengaruh variabel-variabel struktur modal (DER), ukuran perusahaan perusahaan (*Size*), dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi, sebagaimana tercermin dari nilai DER, dapat menghambat minat investor untuk berinvestasi. Selain itu, risiko kebangkrutan bagi perusahaan juga meningkat karena beban bunga yang signifikan, (2) Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti keberhasilan sebuah perusahaan sektor properti dan real estate bergantung pada ukuran perusahaannya. Ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikator potensial karena menjamin pengelolaan sumber pendapatan atau profitabilitas yang optima, (3) Pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh kenyataan bahwa ketika pertumbuhan perusahaan meningkat, diperlukan lebih banyak dana untuk mendukung operasional perusahaan tanpa mempertimbangkan kesejahteraan pemegang saham.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang memengaruhi hasil penelitian yang diperoleh. Beberapa keterbatasan tersebut meliputi: (1) Hanya diperoleh 19 sampel dari perusahaan yang bergerak di sektor properti dan real estate. Hal ini terjadi karena peneliti memilih metode *purposive sampling* dalam proses pencarian sampel. Adapun sampel yang digunakan terbatas pada satu sumber, yakni pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga, penemuan yang diperoleh tidak mencakup keseluruhan hasil penelitian untuk seluruh perusahaan publik, (2) Terdapat beberapa data yang berada pada posisi ekstrem (*outlier*), sehingga dapat mengurangi jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian, (3) Variabel yang diterapkan dalam penelitian ini memiliki keterbatasan, sebagaimana terungkap bahwa terdapat 86,4% variabel lain yang turut mempengaruhi nilai perusahaan. Faktanya, perolehan nilai perusahaan tidak hanya tergantung pada struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan keterbatasan yang dimiliki pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Mengembangkan objek penelitian dengan meneliti perusahaan dengan indeks atau sektor lain yang terdaftar di BEI, serta memperpanjang periode penelitian untuk memastikan tingkat keakuratan yang optimal pada hasil penelitian berikutnya. (2) Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat meneliti variabel independen tambahan, mengingat kemungkinan besar bahwa rasio keuangan lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini juga memiliki potensi untuk memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive edition)*. Grasindo. Jakarta.
- Arindita, G. 2015. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Wholesale dan Retail Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2012). *Diponegoro Journal of Management* 4(2): 1-11.

- Aryawati, N. P. A., T. K. Harahap, N. N. S. A. Yanti, I. M. N. O. Mahardika, D. M. Widiniarsih, M. I. S. Ahmad, A. A. Mattunruang, Selvi, dan L. L. Amali. 2022. *Managemen Keuangan*. Tahta Media Group. Klaten.
- Bambu, S., P. V. Rate, dan J. S. B. Sumarauw. 2022. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 10(3): 985-995.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Clarinda, L., L. Susanto, dan S. Dewi. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* 5(1): 96-105.
- Fitri, A. N. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Ghozali, I. 2013. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanun, A. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis* 3(2): 1-11.
- Himawan, H. M. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis* 9(1): 1-37.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 7. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi* 10(2): 333-348.
- Irawati, D. M., S. Hermuningsih, dan A. Maulida. 2022. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Food and Beverages. *Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 4(3): 813-827.
- Jogiyanto, H. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kammagi, N. dan Veny. 2023. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 16(1): 41-55.
- Mahatma, D. A. S., dan A. Wirajaya. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2).
- Nurhasanah, R. 2017. Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 - 2011. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi*.
- Rahmasari, M. Nur dan T. Mildawati. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Per Share. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(4): 1-18.
- Rozet, A. Y. D. P. dan L.H.S. Kelen. 2022. Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi* 9(1): 336-351.
- Salsa, S. S. dan D. S. Nugraha. 2022. Pengaruh Umur Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

- (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Indonesian Accounting Literacy Journal* 2(3): 692-703.
- Siregar, S. 2014. *Statistik Parametrik Untuk Penelitian Kuantitatif*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Sugiama, A. G. 2013. *Manajemen Aset Pariwisata*. Guardaya Intimata. Bandung.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Cetakan Pertama. Alfabeta. Bandung.
- Sujarweni, V. W. 2014. *Metodologi Penelitian*. Pustaka Baru Press. Yogyakarta.
- Suliyanto. 2018. *Metode Penelitian Bisnis*. CV Andi Offset. Yogyakarta.
- Susanti dan Agustin. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(9): 1-15.
- Tumangkeng, M. F. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Widia, A. 2014. *Akuntansi Manajemen*. Citapustaka Media Perintis. Bandung.
- Wijaya, B. I., dan P. Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(12): 4477-4500.