

## PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Cynthia Permatasari  
Cynthiaprmts@gmail.com  
Khuzaini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of liquidity, capital structure, and firm size on the firm value at Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. Liquidity was measured by Current Ratio, capital structure was measured by Debt to Equity Ratio, and firm size was measured by logarithm from total asset. The research was quantitative. While, the data collection technique used purposive sampling, in which the sampling collection was based on the criteria given. Moreover, there were twelve Property and Real Estate companies as sample which were listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS version 24. The research result concluded the liquidity and capital structure had insignificant, but positive effect on the firm value. It meant, the liquidity and capital structure did not effect how good or bad the Property and Real Estate companies was. On the other hand, the firm size had significant and positive effect on the firm value. It meant, the bigger or smaller firm was, the better or worse the Property and Real Estate companies was.*

**Keywords:** *Liquidity, Capital Structure, Firm Size, Firm Value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Likuiditas diukur dengan *current ratio*, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio*, sedangkan ukuran perusahaan diukur dengan logaritma dari total aktiva. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 24. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan struktur modal berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas dan struktur modal tidak dapat mempengaruhi baik buruknya nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate*. Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi baik buruknya nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate*.

**Kata kunci:** Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

### PENDAHULUAN

Sektor *property* yang mencakup sektor *real estate* dan konstruksi merupakan salah satu sektor yang penting karena mampu mendorong dan menarik kegiatan di berbagai sektor ekonomi, mempengaruhi perkembangan sektor keuangan, serta berdampak pada pertumbuhan ekonomi dan lapangan kerja. Berdasarkan Permendagri No.3 Tahun 1987 disebutkan bahwa *real estate* yang selanjutnya disebut perusahaan pembangunan perumahan adalah badan usaha yang berbentuk badan hukum yang usahanya bergerak dalam bidang pembangunan perumahan dan pemukiman yang dilengkapi dengan fasilitas sosial, fasilitas umum, dan prasarana lingkungan yang dibutuhkan oleh masyarakat penghuni lingkungan

pemukiman dan sekitarnya. Hal ini menjadi indikasi bahwa semakin banyak perusahaan yang bergerak di sektor *property and real estate* maka perekonomian di Indonesia akan semakin berkembang. Investasi di bidang *property and real estate* diyakini menjadi salah satu investasi yang menjanjikan, karena pada umumnya investasi di bidang *property and real estate* bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi.

Nilai perusahaan menurut Sartono (2001:9) didefinisikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya. Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satu ukuran atau proksi yang dapat digunakan yaitu *Price Book Value* (PBV) atau membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price Book Value* (PBV) mencerminkan penilaian investor terhadap setiap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibanding dengan dana yang ditanamkan di perusahaan (Husnan, 2001:287). Berikut disajikan data nilai PBV perusahaan *property* dan *real estate* yang digunakan sebagai sampel yang rata - rata mengalami penurunan setiap tahunnya.

**Tabel 1**  
**Nilai Rata - Rata Price Book Value Pada Perusahaan Property and Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Rasio	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Price Book Value</i>	1,71	1,69	1,57	1,52	1,48

Sumber : ICMD dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa rata - rata perusahaan tersebut terus mengalami penurunan nilai PBV mulai tahun 2013 - 2017. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2013 - 2017 sektor *property and real estate* mengalami masa yang sulit sehingga menurunkan nilai perusahaannya. Menurut Schaar (2015) penurunan nilai perusahaan sektor *property and real estate* disebabkan oleh beberapa hal seperti Bank Indonesia yang menetapkan kebijakannya terkait BI rate dan pinjaman hipotek, serta ketidakjelasan politik yang menimbulkan ketidakjelasan perekonomian akibat dari pemilihan legislatif dan presiden pada pertengahan 2014.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi penurunan maupun kenaikan nilai perusahaan. Faktor-faktor yang dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Rahmawati (2002) faktor eksternal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa tingkat bunga, fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal. Sedangkan faktor internal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas dan struktur modal. Menurut Hermuningsih (2013) menyatakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, *size*, dan struktur modal.

Likuiditas dapat diartikan sebagai tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang (kewajiban) jangka pendeknya yang jatuh tempo, atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih (Kasmir, 2013:110). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut punya alat pembayaran ataupun aktiva yang lebih besar dari hutang lancarnya. Jadi, dengan melihat likuiditas suatu perusahaan pihak kreditur juga dapat menilai baik buruknya perusahaan tersebut. Jika perusahaan tidak mampu atau mengalami keterlambatan dalam membayar utang, hal ini akan mengakibatkan nilai perusahaan di mata investor, dan peminjam modal kurang baik sehingga mereka akan mempertimbangkan atau ragu-ragu

dalam investasi dan meminjamkan modalnya kembali. Salah satu rasio yang sering digunakan dalam menghitung tingkat likuiditas yaitu rasio lancar (*current ratio*).

Struktur modal juga merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan oleh calon investor. Menurut Brigham dan Houston (2010:107), Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham. Perusahaan dengan struktur modal yang tidak baik dan utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan. Dampak negatif yang dapat ditimbulkan oleh utang yang besar adalah resiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu faktor penting yang tidak boleh diabaikan oleh calon investor. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Semakin besar skala atau ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin mudah mendapatkan sumber pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal. Menurut Eka (dalam Permatasari, 2018) ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Dari beberapa poin yang telah di paparkan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan *Property And Real Estate* Yang Terdaftar Di BEI) ". Berdasarkan pada uraian latar belakang diatas, maka dapat diuraikan pokok permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut : a) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI, b) Apakah pengaruh berpengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI, c) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI. Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : a) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI, b) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI, c) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

## TINJAUAN TEORITIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan bagi setiap pemilik perusahaan selaku pemegang saham karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemilik perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan tanggapan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Sartono (2001:9), nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual.

Salah satu indikator dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan *price to book value* (PBV), yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus (Wiagustini, 2010:81) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

### Likuiditas

Menurut Fred Weston (dalam Kasmir, 2014:110) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu membayar utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Likuiditas sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan merubah aktiva menjadi kas dan sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

#### *Current Ratio* (CR)

*Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban - kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* dapat dihitung dengan formula (Sawir, 2009:10-12):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

### Struktur Modal

Struktur modal menurut Horne dan John (2010:232) adalah proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Menurut Brigham dan Houston, (2006:42) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal; pertama adalah stabilitas penjualan, kedua adalah struktur aktiva, ketiga adalah leverage operasi, dan keempat adalah tingkat pertumbuhan. Dalam penelitian ini proksi yang difungsikan untuk mengukur struktur modal yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2013:151) DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar, dengan seluruh ekuitas perusahaan.

DER adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat memengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan. Rumus untuk DER dihitung sebagai berikut Sjahrial dan Purba (2013:37):

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

### Ukuran Perusahaan

Menurut Sujianto (2001:143), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam kategori

yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan, Machfoedz (1994) (dalam Permatasari, 2018). Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Indriyani (2017) menyatakan perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Menghitung ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan melihat seberapa besar aset perusahaan *Property and Real Estate*. Maka dari itu perhitungan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan mencari logaritma dari total aktiva (Ariani, 2009:189). Rumus untuk menghitung yaitu :

$$SIZE = LN \text{ of total assets}$$

### Penelitian Terdahulu

Languju *et al.*, (2016) menyatakan Ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and real estate*. Struktur modal secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and real estate*.

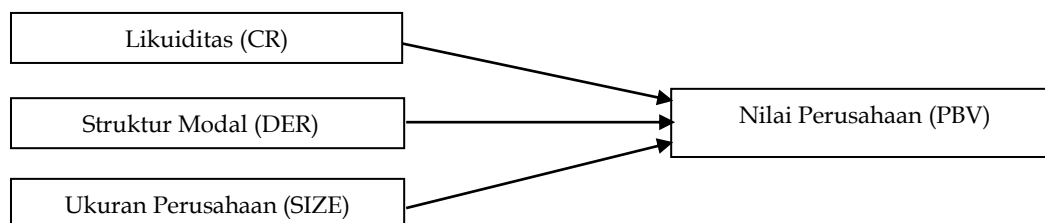
Febriana (2016) menyatakan Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil.

Deli (2017) menyatakan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hubungan dengan tanda positif menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas (CR) suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Ukhriyawati dan Putri (2016) menyatakan Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, berarti likuiditas di dalam perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut.

Permatasari (2018) menyatakan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

### Rerangka Pemikiran



Gambar 1  
Rerangka pemikiran

### Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan rerangka pemikiran diatas, hipotesis dalam penelitian ini adalah : a) Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, b) Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and*

*real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, c) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

#### Jenis Penelitian

Menurut tingkat eksplanasi riset, penelitian ini tergolong dalam penelitian kausal, yaitu penelitian yang mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel pembentuk model dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, disamping mengukur kekuatan hubungan.. Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

#### Gambaran Umum Populasi Penelitian

Menurut Sugiono (2009:72), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode penelitian mencakup data pada tahun 2013-2017 agar lebih mencerminkan kondisi pada saat ini.

#### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel penelitian ini adalah : a) Perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017, b)Perusahaan *property and real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap dan berturut - turut selama periode 2013-2017 di BEI, c) Perusahaan *property and real estate* yang tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2017, d) Perusahaan *property and real estate* yang memiliki jumlah saham beredar di BEI antara 8.000 - 45.000 (dalam jutaan) selama periode 2013 - 2017. Terdapat dua belas perusahaan *property* yang akan digunakan dalam penelitian ini dan memenuhi kriteria, diantaranya akan disajikan dalam Tabel 2 berikut :

**Tabel 2**  
**Daftar Perusahaan Property and Real Estate Yang Digunakan Sebagai Sampel**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
2	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk.
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
4	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
5	CTRA	Ciputra Development Tbk.
6	DILD	Intiland Development Tbk.
7	JRPT	Jaya Real Property Tbk.
8	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
9	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
10	MDLN	Modernland Realty Tbk.
11	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
12	RODA	Pikko Land Development Tbk.

Sumber : Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA (Diolah)

## Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang diperoleh dari dokumen - dokumen yang tersimpan seperti laporan keuangan. Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2013 - 2017. Dalam penelitian ini, data diambil dari kantor Galeri Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel

Pada umumnya variabel dibedakan menjadi 2 jenis, yakni variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Berdasarkan pendahuluan dan landasan teori yang telah dipaparkan, variabel dependen dan independen yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen / Terikat : Nilai Perusahaan
2. Variabel Independen / Bebas : Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan

### Definisi Operasional Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan tanggapan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Salah satu indikator dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan *price to book value* (PBV), yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus (Wiagustini, 2010:81) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

#### Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dimana likuiditas menggunakan *proxy* rasio lancar (*current ratio*) yang dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar (Sawir, 2009:10). Alasan penggunaan *Current Ratio* untuk mengukur likuiditas karena *Current Ratio* menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor dalam jangka pendek. *Current Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

#### Struktur Modal

Menurut Martono dan Harjito (2014:256), struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang terhadap modal sendiri. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas. Alasan penggunaan DER untuk mengukur struktur modal karena DER merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Rumus untuk DER dihitung sebagai berikut (Sjahrial dan Purba 2013:37):

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

## Ukuran Perusahaan

Menghitung ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan melihat seberapa besar aset perusahaan Property dan Real Estate. Alasan penggunaan total aset untuk mengukur ukuran perusahaan karena nilai aset relatif lebih stabil jika dibandingkan dengan kapitalisasi pasar dan penjualan. Maka dari itu perhitungan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan mencari logaritma dari total aktiva (Ariani, 2009:189). Rumus untuk menghitung yaitu :

$$SIZE = LN \text{ of total assets}$$

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu *software* computer program SPSS 24 diperoleh hasil pada Tabel 3 sebagai berikut :

**Tabel 3**  
**Hasil Regresi Linier Berganda**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	18.895	4.689		4.030	.000
	CR	.064	.066	.123	.974	.334
	DER	.056	.298	.027	.189	.851
	SIZE	.564	.161	.477	3.493	.001

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$PBV = 18.895 + 0.064 CR + 0.056 DER + 0.564 SIZE + e$$

#### 1) Konstanta ( $\alpha$ )

Besar nilai konstanta sebesar 18.895 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan sama dengan nol, maka variabel dependen nilai perusahaan (PBV) sebesar 18.895 satuan. Artinya dengan tanpa melihat likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan maka diperkirakan nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 18.895 satuan.

#### 2) Koefisien Regresi Likuiditas

Besar nilai likuiditas adalah 0,064 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa apabila nilai PBV naik sebesar satu satuan maka likuiditas akan naik sebesar 0,064 diasumsikan bahwa variabel lainnya nol. Artinya jika terjadi peningkatan pada likuiditas, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila terjadi penurunan pada likuiditas, maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

#### 3) Koefisien Regresi Struktur Modal

Besar nilai struktur modal adalah 0,056 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa apabila nilai PBV naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,056 diasumsikan bahwa variabel lainnya nol. Artinya jika terjadi peningkatan pada struktur modal, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila terjadi penurunan pada struktur modal, maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan.



4) Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan

Besar nilai ukuran perusahaan adalah 0,564 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa apabila nilai PBV naik sebesar satu satuan maka ukuran perusahaan akan naik sebesar 0,564 diasumsikan bahwa variabel lainnya nol. Artinya jika terjadi peningkatan pada ukuran perusahaan, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila terjadi penurunan pada ukuran perusahaan, maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

**Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, dan uji normalitas. Uji asumsi klasik tersebut secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

**Uji Multikolinieritas**

Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat kolerasi antar variabel bebas. Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu program SPSS 24 diperoleh hasil pada Tabel 4 sebagai berikut :

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	18.895	4.689		4.030	.000		
	CR	.064	.066	.123	.974	.334	.829	1.206
	DER	.056	.298	.027	.189	.851	.628	1.592
	SIZE	.564	.161	.477	3.493	.001	.712	1.404

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Hasil dari uji multikolinieritas dengan melihat *Tolerance* dan *VIF* pada model regresi linier diketahui bahwa nilai *tolerance* dari ketiga variabel independen tersebut adalah lebih dari 0.1 yaitu sebesar 0.829 untuk variabel CR, 0.628 untuk variabel DER, dan 0.712 untuk variabel SIZE. Sedangkan untuk nilai *Variance Inflation Factor* atau *VIF* ketiga variabel independen kurang dari 10 yaitu 1.206 untuk variabel CR, 1.592 untuk variabel DER, dan 1.404 untuk variabel SIZE. Hal ini berarti model regresi tidak terjadi multikolinieritas karena tidak adanya kolerasi diantara variabel likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan.

**Uji Autokorelasi**

Model regresi dikatakan tidak terjadi masalah autokolerasi dengan ketentuan jika nilai *Durbin-Watson* berada antara batas dU hingga 4-dU. Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu program SPSS 24 diperoleh hasil pada Tabel 5 sebagai berikut :

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokolerasi**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.507 <sup>a</sup>	.257	.217	.81872	2.197

a. Predictors: (Constant), SIZE, CR, DER

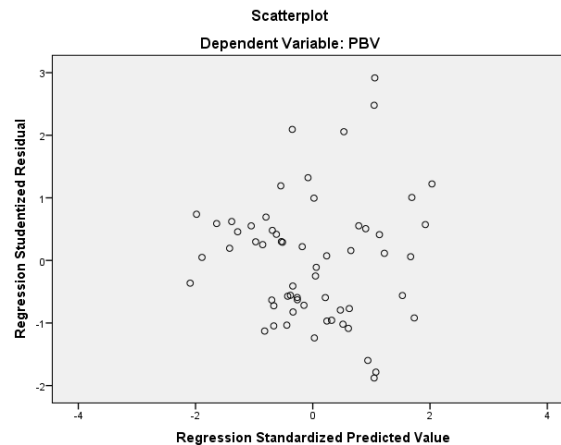
b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Hasil dari uji autokorelasi diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2.197. Berdasarkan tabel nilai *Durbin-Watson* dengan  $n=60$  dan  $K=3$ , maka akan diperoleh nilai  $dU=1.689$ , sehingga nilai  $4-dU$  sebesar  $4 - 1.689 = 2.311$ . Karena nilai *Durbin-Watson* (2.197) terletak diantara  $dU$  dengan  $4-dU$ , maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut tidak mengandung masalah autokorelasi.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *Variance* dalam model regresi dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan pada Gambar 2.



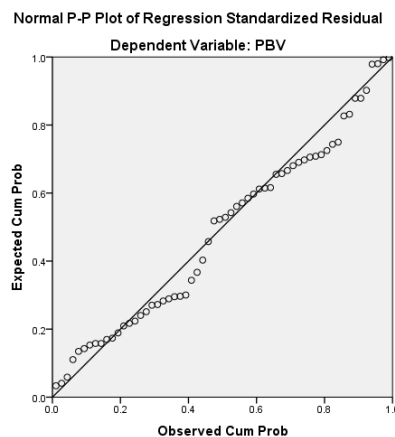
Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Gambar 2  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari uji heteroskedastisitas menggunakan analisis grafik menunjukkan bahwa *plot* menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu *Regression Studentized Residual*. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Uji Normalitas

Model regresi dikatakan menunjukkan pola distribusi normal jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan *normal probability plot* dapat dilihat pada Gambar 3 sebagai berikut :



Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Gambar 3  
Hasil Uji Normalitas Data Menggunakan Analisis Grafik

Hasil dari *normal probability plot* menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil ini diperkuat dengan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* yang disajikan pada Tabel 6.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Standardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.97424460
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.105
	Negative	-.062
Test Statistic		.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.163 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menunjukkan bahwa nilai signifikansi residual sebesar 0.163 yang berarti lebih besar dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal dan telah memenuhi uji normalitas.

**Pengujian Kesesuaian Model (Goodness of Fit)**

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen yang ada pada model regresi layak untuk dilakukan penelitian terhadap variabel dependen. Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu program SPSS 24, maka diperoleh hasil dari uji F yang disajikan pada Tabel 7.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.994	3	4.331	6.462	.001 <sup>b</sup>
	Residual	37.537	56	.670		
	Total	50.531	59			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), SIZE, CR, DER

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Hasil dari uji F dengan membandingkan nilai probabilitas dengan  $\alpha$  yang ditentukan, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 6.462 dengan tingkat signifikan sebesar 0.001 yang berarti  $< 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI. Dengan demikian model regresi pada penelitian ini layak dan dapat dilanjutkan pada tahap pengujian selanjutnya.

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menguji model analisis regresi apakah memiliki kontribusi variabel likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap variabel nilai perusahaan (PBV). Nilai berada diantara 0 sampai 1 (  $0 < R^2 < 1$  ). Setelah

dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu program SPSS 24, maka diperoleh hasil dari uji R<sup>2</sup> yang disajikan pada Tabel 8.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.507 <sup>a</sup>	.257	.217	.81872	2.197

a. Predictors: (Constant), SIZE, CR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Hasil dari uji koefisien determinasi diketahui bahwa nilai *R square* sebesar 0,257. Hal ini dapat diartikan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan sebesar 0,257 atau dapat dikatakan bahwa variabel likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan mempengaruhi variabel nilai perusahaan sebesar 25,7%. Sisanya sebesar 74,3% (100%-25,7%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

### Pengujian Secara Parsial (Uji-t)

Uji-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individual. Hasil Uji-t dengan tingkat signifikan adalah  $\alpha = 0.05$  (5%) disajikan pada Tabel 9.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Secara Parsial (Uji-t)**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	18.895	4.689		4.030	.000
	CR	.064	.066	.123	.974	.334
	DER	.056	.298	.027	.189	.851
	SIZE	.564	.161	.477	3.493	.001

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2019)

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada Tabel 9, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

#### a) Pengujian Hipotesis Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan likuiditas adalah sebesar 0.334 yang berarti  $> 0.05$ . Hal tersebut memberikan kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

#### b) Pengujian Hipotesis Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan struktur modal adalah sebesar 0.851 yang berarti  $> 0.05$ . Hal tersebut memberikan kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

#### c) Pengujian Hipotesis Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan ukuran perusahaan adalah sebesar 0.001 yang berarti  $< 0.05$ . Hal tersebut memberikan kesimpulan bahwa

ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

## Pembahasan

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, likuiditas menunjukkan pengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis pertama ( $H_1$ ) dinyatakan ditolak. Hal ini berarti likuiditas tidak mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Indikator *current ratio* dalam penelitian ini merupakan proksi dari variabel likuiditas dan menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa seorang investor dalam melakukan investasi tidak memperhatikan faktor *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan. Dikarenakan rasio ini hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan. Selain itu, jika terdapat persediaan yang belum dijual dan piutang tak tertagih yang mendominasi komponen aktiva lancar lainnya tentu ini akan berdampak pada tingginya *current ratio* seolah-olah perusahaan dalam kondisi likuid sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Menurut Munawir (2005:72), suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. Dalam menganalisis likuiditas perusahaan perlu diperhatikan kemungkinan adanya *window dressing* oleh manajemen yaitu dengan cara mengurangi hutang lancar yang diimbangi dengan mengurangi jumlah aktiva lancar dalam jumlah yang sama atau bisa saja justru pengurangan hutang lancar tidak diimbangi dengan penurunan jumlah aktiva lancar. Dalam penelitian ini, aktiva lancar lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar, tetapi aktiva lancar tersebut didominasi oleh persediaan. Oleh karena itu, investor tidak terlalu memperhitungkan likuiditas perusahaan dalam berinvestasi karena persediaan perusahaan yang menumpuk dan tidak dapat dijual dengan cepat.

Pengaruh positif yang terjadi antara pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas (CR) suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sehingga, hal ini mendukung pernyataan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau membayarkan dividen dalam bentuk tunai kepada para pemegang saham tepat pada waktunya. Tingginya likuiditas juga berarti perusahaan dapat membiayai operasi perusahaan dan investasi dengan dana internal sebelum menggunakan dana eksternal (hutang) sehingga hal tersebut menjadi sinyal positif bagi investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Fatmawati (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan selama periode pengamatan tidak memiliki kemampuan untuk memenuhi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya yang akhirnya berimbas pada penurunan nilai perusahaan itu sendiri. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lubis *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan resiko biaya modal yang rendah apabila dana-dana di perusahaan dapat digunakan dengan baik selama tingkat likuiditas tidak terlalu tinggi, sehingga investor akan melihat itu sebagai sinyal positif. Jika likuiditas terlalu tinggi maka akan mengakibatkan banyaknya dana yang menganggur yang tidak dimanfaatkan perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan teori Sawir (2005:9) yang menyatakan bahwa *current ratio* yang rendah dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan namun jika terlalu

tinggi dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan karena banyaknya dana yang menganggur atau saldo kas yang tidak digunakan secara optimal. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *signalling theory* dari Brigham dan Houston (2006:40) yang menyatakan teori isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila rasio likuiditas meningkat, maka ini berarti bahwa perusahaan mampu untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan hal ini dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik reputasi perusahaan, dan akan membuat harga saham meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan saham. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Deli (2017) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam penelitian ini, struktur modal menunjukkan pengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis kedua ( $H_2$ ) dinyatakan ditolak. Hal ini berarti struktur modal tidak mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Struktur modal yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan mengindikasikan bahwa hutang perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan selama manfaat hutang tersebut lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga yang dihasilkan oleh hutang. Oleh karena itu, investor tidak terlalu khawatir apabila perusahaan memiliki hutang yang banyak selama hutang tersebut masih belum mencapai titik maksimalnya. Selain itu, pada beberapa perusahaan memiliki nilai struktur modal yang rendah namun nilai perusahaan juga rendah.

Suatu perusahaan apabila memutuskan menggunakan hutang harus sensitif atau peka terhadap iklim bisnis karena penggunaan hutang bisa memberikan keuntungan maupun kerugian terhadap perusahaan, jadi penggunaan hutang harus disesuaikan dengan kondisi atau iklim bisnis. Artinya hutang tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan, karena apabila biaya bunga yang dibebankan melebihi manfaat yang diberikan dari hutang yang digunakan, sehingga penggunaan ini akan merugikan diakibatkan oleh kondisi atau iklim bisnis yang kurang menguntungkan.

Pengaruh positif yang terjadi antara pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar DER yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal dari perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum mencapai titik maksimalnya. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan harga saham dari perusahaan, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat, ini dikarenakan hutang pada perusahaan masih berada pada titik aman. Penambahan penggunaan hutang yang dimaksud disebabkan oleh tujuan manajemen perusahaan yang akan menggunakan hutang tersebut untuk pengembangan bisnis perusahaan dan anak perusahaan serta pembelian asset - asset perusahaan yang akan mendukung untuk tercapainya target perusahaan mendatang. Dengan demikian manfaat dari peningkatan hutang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga penambahan hutang untuk pembiayaan perusahaan masih diperbolehkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lubis *et al.*, (2017) dan Languju *et al.*, (2016) yang menyatakan DER berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diartikan bahwa perusahaan menggunakan modal yang terdiri atas hutang sedangkan diketahui bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan dan beban bunga yang semakin besar. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, maka biaya modal hutang akan semakin tinggi karena pemberi

pinjaman akan membebankan bunga. Besarnya biaya kebangkrutan akan membuat perusahaan khawatir apabila manfaat hutang lebih kecil dibanding dengan biaya kebangkrutan.

Penelitian ini dapat dijelaskan melalui *irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara nilai perusahaan dengan biaya modal melalui struktur modalnya. Pernyataan tersebut didukung dengan argumen arbitrase. Melalui proses arbitrase akan membuat nilai pasar perusahaan sama baiknya antara menggunakan hutang atau menggunakan modal sendiri. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan namun ditentukan oleh keputusan investasi dan operasi (Brigham dan Houston, 2006:33). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori isyarat atau *signalling theory* (Brigham dan Houston 1999:36) dalam Permatasari (2018) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba meng hindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Hermuningsih (2013) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis ketiga ( $H_3$ ) dinyatakan diterima. Hal ini berarti ukuran perusahaan mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat diartikan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal.

Pengaruh positif yang terjadi antara pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar *size* yang dimiliki suatu perusahaan berpengaruh semakin meningkatkan nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar juga akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Selain itu, pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan total aset perusahaan, jika nilai ukuran perusahaan tinggi maka semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan perusahaan untuk memperoleh hutang maka ada modal perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan laba perusahaan yang otomatis meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2018) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang

lebih mudah untuk mendapat sumber pendanaan dari pihak ketiga, karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki total aset lebih besar yang dapat dijamin daripada perusahaan dengan ukuran lebih kecil. Ukuran perusahaan dapat menyebabkan suatu perusahaan mempunyai nilai lebih.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Riyanto (2010:299) yang menyatakan ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang besar dengan sebaran saham perusahaan yang besar pula akan memiliki dampak yang kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, jadi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan ketimbang perusahaan kecil. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Permatasari (2018) yang menyatakan perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban-kewajibannya (hutang) sudah terlunasi. Ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan faktor penentu perusahaan memiliki nilai perusahaan, sebab investor membeli saham sebuah perusahaan tidak hanya ditinjau dari seberapa besar aktiva perusahaan namun juga dari sisi laporan keuangan, citra perusahaan dan juga kebijakan dividen. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Languju *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Seorang investor apabila ingin menilai sebuah perusahaan tidak akan melihat dari segi ukuran perusahaan yang dicerminkan melalui total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dan dewasa ini investor cenderung lebih memperhatikan perusahaan yang melakukan kegiatan CSR (*Corporate Social Responsibility*) karena kegiatan tersebut lebih mencerminkan penilaian pihak luar terhadap perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017 yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah : 1) Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa seorang investor dalam melakukan investasi tidak memperhatikan faktor *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan. Dikarenakan rasio ini hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan. Beberapa investor lebih mengharapkan siklus penjualan yang lancar dibanding likuiditas perusahaan, karena hal tersebut akan mendatangkan laba bagi perusahaan dan investor akan mendapatkan dividen secara berkelanjutan, 2) Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hutang perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan selama manfaat hutang tersebut lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga yang dihasilkan oleh hutang. Tetapi apabila perusahaan menambah hutang pada saat hutang perusahaan telah melebihi titik optimalnya maka hal itu akan menurunkan harga saham dari perusahaan, dengan menurunnya harga saham maka nilai perusahaan akan menurun juga. Selain itu, beberapa perusahaan memiliki nilai struktur modal yang rendah namun nilai perusahaan juga rendah, 3) Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil.



Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Keterbatasan Penelitian**

Beberapa keterbatasan mempengaruhi hasil penelitian ini dan perlu menjadi bahan pengembangan pada penelitian selanjutnya. Diantaranya adalah : 1) Penelitian ini hanya menggunakan variabel likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, 2) Periode waktu penelitian terbatas pada tahun 2013-2017.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat disarankan beberapa hal adalah : 1) Bagi perusahaan hendaknya memperhatikan dan menggunakan faktor-faktor dalam menentukan nilai perusahaan khususnya dalam likuiditas dan struktur modal. Karena akan menentukan kemajuan perusahaan kedepannya, apakah akan tetap menggunakan likuiditas dan struktur modal sebagai tolok ukur ataukah berganti dengan program CSR yang sedang diminati dimasa sekarang, 2) Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atas suatu informasi laporan keuangan. Bagi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tertentu, maka harus dapat mengambil keputusan dan juga harus peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berhubungan dengan perusahaan atau industri tersebut, 3) Bagi peneliti selanjutnya, agar mendapatkan hasil yang baik agar diketahui kondisi laporan keuangan suatu perusahaan sebaiknya ditambah jumlah sampel dan jumlah pengamatan yang lebih banyak dengan variabel dari luar penelitian ini dengan menggunakan analisis yang berbeda agar diperoleh informasi yang lengkap bagi perusahaan dalam mengambil keputusan *go public*, dikarenakan suatu penelitian belum maksimal jika dilihat dalam jangka pendek.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ariani, D.W. 2009. *Manajemen Operasi Jasa*. Cetakan Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- \_\_\_\_\_, dan \_\_\_\_\_. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Deli, E.P. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Growth Opportunity dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6 (7) : 2-3.
- Fatmawati, L.A. 2018. Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Febriana, E. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* 21 (2) : 163-178.
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Keempat. Ekonisia. Yogyakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi* 16 (2) : 232 - 242.
- Horne, J.C dan J.M. Wachowicz. 2010. *Fundament of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.

- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi* 10 (2) : 333-348.
- Kasmir. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Ed rev 2008. Raja Grafindo Press. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Kencana. Jakarta.
- Languju, O., M. Mangantar, dan H.D. Tasik. 2016. Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16 (2) : 387-398.
- Lubis, I. L., B. M. Sinaga, dan H. Sasongko. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* 3 (3) : 459-460.
- Munawir. 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Revisi. BPFE. Yogyakarta.
- Pamungkas, R.A. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Peraturan Menteri Dalam Negeri Nomor 3 Tahun 1987 *Penyediaan dan Pemberian Hak Atas Tanah untuk Keperluan Perusahaan Pembangunan Perumahan*. 16 Nopember 1987. Jakarta.
- Permatasari, N.I. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Rahmawati. 2002. Motivasi, Batasan, dan Peluang Manajemen Laba (Studi Empiris pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 23 (4) : 385 - 403.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sawir, A. 2009. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Schaar, V.D. 2015. Analisis Pasar Properti Indonesia; Overview dan Kepemilikan Asing. *info@vanderschaar-investment.com*. 7 Oktober 2018 (16:22).
- Sjahrial, dan D. Purba. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*”, Alfabeta, IKAPI.
- Sujianto, A.E. 2001. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. 2(2): 12-25.
- Ukhriyawati, C.F dan R.W. Putri. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 3 (1) : 52-73.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar: Udayana University Press.