

Determinan Nilai Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia

Vennia Kamila¹
Nurmatias²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta,
Indonesia

*Correspondences: venniania@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Dengan menggunakan purposive sampling, diperoleh 44 perusahaan properti dan *real estate* dengan periode lima tahun penelitian memperoleh 220 unit amatan. Teknik analisis data menggunakan Analisis Regresi Data Panel dengan aplikasi program E-Views 12 dengan tingkat signifikansi 5%. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, struktur modal dan tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas; Struktur Modal; Tingkat Suku Bunga; Nilai Perusahaan.

Determinants of Company Value in the Property and Real Estate Sector on the Indonesia Stock Exchange

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the effect of profitability, structure and interest rate on firm value. The research population is property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. By using purposive sampling, 44 property and real estate companies with a five year period of research obtained 220 units of observation. The data analysis technique uses Panel Data Regression Analysis with the application of the E-Views 12 program with a significance level of 5%. This study shows the results that profitability, capital structure and interest rates have a significant positive effect on firm value.

Keywords: Profitability; Capital Structure; Interest Rate; The Value Of The Company.

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 5
Denpasar, 28 Mei 2022
Hal. 1145-1157

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i05.p03

PENGUTIPAN:

Kamila, V., & Nurmatias.
(2022). Determinan Nilai
Perusahaan Sektor Properti
dan *Real Estate* di Bursa Efek
Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*,
32(5), 1145-1157

RIWAYAT ARTIKEL:

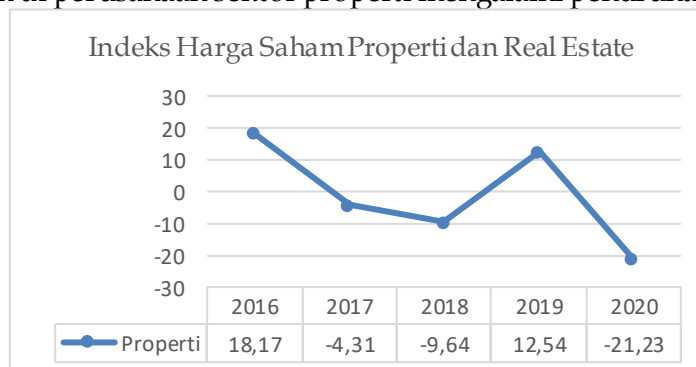
Artikel Masuk:
14 Maret 2022
Artikel Diterima:
25 Mei 2022

PENDAHULUAN

Kesejahteraan para pemegang saham dan memaksimalkan nilai emiten dilakukan manajemen perusahaan dalam mencapai tujuan untuk menjaga keberlangsungan hidup perusahaan. Hal penting yang perlu diperhatikan *shareholder* dalam melakukan pemodalannya di pasar bursa yaitu memperhatikan nilai perusahaan karena hal tersebut akan mencerminkan kemakmuran pemegang saham dari perusahaan tersebut (Siregar *et al.*, 2019). Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar dari sebuah bisnis yang diukur dengan mengikuti fluktuasi harga saham di pasar sekunder, dengan kata lain keyakinan masyarakat terhadap suatu perusahaan semakin baik berkat nilai saham yang meningkat, sehingga investor bersedia membayar lebih tinggi (Ha *et al.*, 2018).

Sektor properti dan *real estate* sangat sulit ditebak dan bergantung pada kondisi ekonomi. Perusahaan properti akan mengalami peningkatan bahkan *over supplied* apabila pertumbuhan kondisi ekonomi suatu negara meningkat dan perusahaan akan mengalami penurunan drastis serta memiliki risiko yang tinggi ketika pertumbuhan ekonomi suatu negara lesu atau tidak baik karena sumber dana yang diperoleh berasal dari pendanaan eksternal (Pratiwi & Wiksuana, 2020).

Pada Gambar 1, sektor properti mengalami fluktuasi indeks harga saham tahun 2016-2020 dimana cenderung mengalami penurunan signifikan. Namun sektor properti dan *real estate* menempati peringkat terendah pada tahun 2020 dalam kinerja indeks seluruh sektor yaitu sebesar -21,23%. Hal ini disebabkan karena adanya pandemi *covid-19* serta kebijakan yang dikeluarkan pemerintah untuk menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sehingga harga saham-saham di perusahaan sektor properti mengalami penurunan (Putra, 2020).



Gambar 1. Grafik Kinerja Harga Saham Sektor Properti dan Real Estate

Sumber: www.idx.co.id

Harga saham yang terkoreksi dalam sektor ini merupakan perusahaan pengembang pusat perbelanjaan alias mall karena pemberlakuan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sehingga mall tidak bisa beroperasi dan pemasukan perusahaan berkurang drastis. Selain itu, perusahaan yang terdaftar dalam sektor ini merupakan pengembang (*developer*) perumahan atau apartemen yang terkena dampak dari *covid-19* karena rumah merupakan *big ticket items* (Rahmawati, 2021). Penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) tersebut mengakibatkan terjadinya penurunan daya beli masyarakat sehingga tingkat penjualan perusahaan-perusahaan pada sektor properti mengalami kesulitan dalam

menawarkan produknya sehingga berpengaruh terhadap tingkat pendapatan yang diperoleh perusahaan.

Temuan riset oleh Lumoly *et al.* (2018), Sari & Sedana (2020), Pratiwi & Wiksuana (2020), dan Siregar *et al.* (2019) menyebutkan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan temuan riset yang dilakukan oleh Hirdinis (2019), Arafah, *et al.* (2021), Meilina & Tjong (2021) dan Sudrajat & Setiyawati (2021) menyebutkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Temuan riset oleh Chasanah & Adhi (2018), Yanti & Darmayanti (2019) dan Pangestuti & Tindangen (2020) menyebutkan struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan temuan riset yang dilakukan oleh Sudrajat & Setiyawati (2019), Ningsih & Waspada (2019), Dang & Do (2021) dan Nurhayati & Kartika (2020) menyebutkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Temuan riset oleh Ningsih & Waspada (2019) dan Nuryani, Wijayanti & Masitoh (2021) menyebutkan suku bunga memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan riset yang dilakukan oleh Lubis, Triwahyuningtyas & Marlina (2021), Natasiya & Idayati (2020), Djazuli (2020) dan Pangestuti & Tindangen (2020) menyebutkan bahwa tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan riset ini dengan riset sebelumnya yaitu menggunakan faktor eksternal atau faktor di luar perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan karena hasil riset yang inkonsisten sehingga dapat diprediksi faktor eksternal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan faktor eksternal untuk menjaga pergerakan harga saham dan memingkatkan nilai perusahaan karena faktor ini tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan. Perbedaan lainnya yaitu periode waktu yang terbaru mulai tahun 2016-2020 karena rentang waktu tersebut sektor properti dan *real estate* mengalami penurunan indeks harga saham dan sektor ini memiliki peran strategis dalam pembangunan nasional.

Penelitian ini penulis lakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Peneliti dapat memberi pengetahuan dan dapat dijadikan landasan untuk riset berikutnya terkait nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Serta dapat memberikan kontribusi untuk sebagai kajian baik untuk investor dalam melakukan keputusan investasi maupun perusahaan dalam mengevaluasi kinerja keuangan guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen emiten yang digunakan sebagai petunjuk penanam modal mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Untuk mengurangi *asymmetric information*, perusahaan dapat menerbitkan laporan keuangan yang digunakan sebagai informasi untuk investor, maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat dan mengurangi adanya ketidakpastian sehingga nilai perusahaan dapat meningkat (Lumoly *et al.*, 2018). Persepsi investor yang dapat diperoleh melalui sinyal yang diberikan oleh manajer perusahaan baik sinyal positif maupun sinyal negatif dapat mempengaruhi terjadinya perubahan nilai perusahaan.

Trade-off theory menerangkan emiten yang menggunakan faedah pengutan wajib dari pembiayaan pinjaman beserta kemungkinan terjadinya masalah bangkrut (Brigham & Houston, 2018). Penggunaan utang akan menguntungkan perusahaan karena adanya penghematan pajak yang diperoleh perusahaan melalui pembayaran suku bunga dan biaya kebangkrutan (Iskandar *et al.*, 2020). Dalam *trade-off theory* menggambarkan setiap perusahaan yang melakukan penambahan utang yang masih di bawah titik optimal maka *value* perusahaan akan meningkat dan sebaliknya, jika emiten melakukan penambahan hutang di atas titik optimal maka akan terjadi penurunan *value* perusahaan (Chasanah & Adhi, 2018). Struktur modal memiliki keterkaitan hubungan positif dengan *value* perusahaan dengan asumsi perolehan margin dari pungutan wajib lebih besar dibandingkan *financial cost* distress (Pratiwi & Wiksuana, 2020). Kombinasi antara sumber dana yang terdiri dari hutang dan saham yang akan menghasilkan nilai hasil tertinggi dari perusahaan akan disebut struktur modal yang optimal (Ismiyatun *et al.*, 2021). Harga saham yang tinggi merupakan salah satu indikasi tingginya nilai perusahaan dengan demikian, struktur modal yang optimal adalah rasio yang menghasilkan nilai tertinggi perusahaan

Kapabilitas suatu perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba dapat terlihat dari perolehan margin dengan menggunakan penggunaan sumber yang dimiliki perusahaan seperti volume penjualan yang dicapai, *assets*, dan modal (Nauli *et al.*, 2021). Dengan kapabilitas emiten ketika meningkatkan margin maka tujuan dapat tercapai yaitu menjaga keberlangsungan hidup perusahaan di industri serta dapat memakmurkan dan mensejahterakan para pemegang saham (Yanti & Darmayanti, 2019). Perusahaan yang memberikan tingkat pengembalian yang besar menjadi sinyal bagi pemilik modal yang mencerminkan tingkat margin yang diperoleh emiten tinggi sehingga kepercayaan investor tinggi yang diikuti dengan nilai perusahaan karena memiliki prospek yang bagus. Hasil riset yang dilakukan oleh Lumoly *et al.* (2018), Sari & Sedana (2020), dan Pratiwi & Wiksuana (2020) mendukung pernyataan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

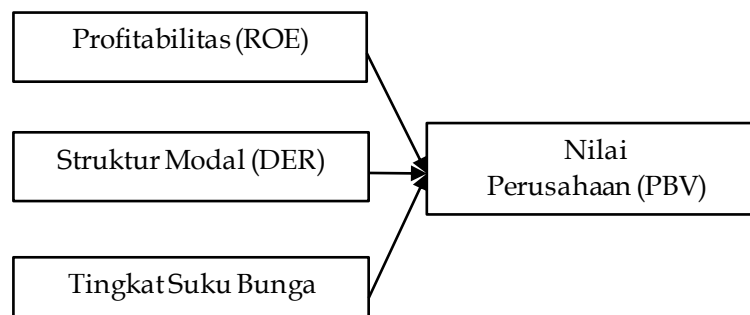
Struktur modal atau *capital structure* merupakan perimbangan dana untuk kegiatan perusahaan dapat diperoleh dari liabilitas (*debt financing*) atau modal sendiri (*equity financing*) (Nauli *et al.*, 2021). Pemilik modal akan diuntungkan apabila perusahaan yang menggunakan utang untuk kegiatan usaha dapat memperoleh keuntungan lebih besar dari kewajiban beban bunga yang dibayar perusahaan (Sutrisno, 2013). Perusahaan tidak perlu berbagi keuntungan dengan pemegang saham baru apabila perusahaan menggunakan utang. Struktur modal dijelaskan dalam teori tradisional yang menyebutkan bahwa perusahaan dapat memilih alternatif keputusan untuk komposisi pendanaan yang optimal sehingga dapat menekan biaya modal yang pada akhirnya mampu meningkatkan harga pasar saham dan *value* perusahaan (Pangestuti & Tindangen, 2020). Hasil riset yang menunjukkan adanya pengaruh positif didukung oleh Chasanah & Adhi (2018), Yanti & Darmayanti (2019), dan Pangestuti & Tindangen (2020).

H₂: Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Suku bunga merupakan harga yang harus dikeluarkan debitur dari pinjaman dana yang diberikan oleh kreditur untuk jangka waktu tertentu

(Prasitadewi & Putra, 2020). Investor mengalami kerugian akibat fluktuasi perubahan suku bunga yang menyebabkan ketidaksesuaian antara bunga yang diterima atas pinjaman dengan bunga yang dibayarkan yang berpengaruh terhadap kinerja pasar keuangan keseluruhan (Ebenezer *et al.*, 2019). Perubahan tingkat suku mempengaruhi suku bunga kredit perusahaan dan suku bunga deposito, hal tersebut dapat mempengaruhi *stock price* dan berdampak pada *value* perusahaan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investor untuk menginvestasikan dananya dan laba perusahaan (Samsul, 2015). Pada saat tingkat suku bunga tinggi menjadi sinyal negatif maka perusahaan akan mengalami dampak penurunan laba bersih karena beban bunga pinjaman mengalami kenaikan sehingga *stock price* dan *value* perusahaan menurun (Utami, 2021). Penurunan laba ini mengakibatkan daya tarik investor menurun sehingga mengalami penurunan harga saham dan nilai perusahaan. Hubungan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan didukung oleh Prasitadewi & Putra (2021) dan Nuryani, Wijayanti & Masitoh (2021).

H₃: Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

METODE PENELITIAN

Peneliti memakai data sekunder dan sumber data didapatkan dari laporan keuangan emiten sektor properti dan *real estate* pada tahun 2016-2020 yang telah diaudit, yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), *yahoo finance* dan situs resmi masing-masing emiten. Penelitian kuantitatif digunakan dalam riset ini untuk menentukan hubungan antar variabel dalam sebuah populasi dengan tujuan menguji hipotesis yang telah dibuat. Populasi yang dijadikan objek pada riset ini ialah emiten sektor properti dan *real estate* yang tercantum di BEI selama periode 2016-2020 sebanyak 73 emiten dan memakai Teknik pengambilan sampel *purposive*, maka jumlah sampel sebanyak 44 emiten.

Nilai perusahaan digunakan peneliti dalam riset ini sebagai variabel dependen yang didefinisikan sebagai performa suatu perusahaan dalam menciptakan nilai pada pemegang saham yang mencerminkan kepercayaan investor melalui harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini memakai perhitungan *Price to Book Value* (PBV).

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots(1)$$

Untuk variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah profitabilitas, struktur modal dan tingkat suku bunga. Profitabilitas digunakan

untuk mengukur tingkat keuntungan atau laba bersih yang diperoleh perusahaan dari asset, penjualan dan ekuitas. Dalam penelitian ini perhitungan profitabilitas menggunakan *Return on Equity* (ROE).

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots(2)$$

Struktur modal didefinisikan sebagai proporsi dana untuk kegiatan perusahaan dapat diperoleh dari liabilitas (*debt financing*) yang didapat melalui pinjaman dari kreditor (pihak eksternal) dan modal sendiri (*equity financing*) yang didapat dari penerbitan saham. Dalam penelitian ini perhitungan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots(3)$$

Tingkat suku bunga merupakan harga yang harus dikeluarkan debitor dari pinjaman dana yang diberikan kepada kreditor untuk jangka waktu tertentu. Perhitungan suku bunga menggunakan rata-rata tingkat Suku Kredit Bunga Dasar (SKBD) setiap tahun.

$$\text{Rata-rata Tingkat Suku Bunga} = \frac{\sum \text{Suku bunga bulan Januari sampai Desember}}{12} \dots\dots\dots(4)$$

Dalam pengujian hipotesis ini uji yang digunakan adalah Uji Parsial (Uji t) dan Uji Koefisien Determinasi (R²). Peneliti dapat menyusun data dengan bantuan software *E-Views version 12* dan *Microsoft Excel 2019* dengan menggunakan rumus persamaan model regresi data panel sebagai berikut.

$$Y_{it} = a + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- Y_{it} : Nilai Perusahaan
- a : Konstanta
- b₁, b₂, b₃: Koefisien regresi
- X_{1it} : Profitabilitas
- X_{2it} : Struktur Modal
- i : Nama Perusahaan Properti dan Real Estate
- t : Periode Waktu
- ε : error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Kriteria Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan property dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020.	73
2.	Sampel yang tidak memenuhi kriteria:	
	a. Perusahaan yang tidak terdaftar berturut-turut selama periode pengamatan 2016-2020	(29)
3.	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	44
4.	Jumlah tahun pengamatan	5
5.	Total Sampel	220

Sumber: Data Penelitian, 2022

Objek riset ini ialah emiten sektor properti dan *real estate* yang tercantum dalam data statistik tahunan BEI periode tahun 2016-2020. Populasi riset sebanyak 73 perusahaan, namun, pada Tabel 1 yang mencakupi kriteria sampel penelitian

ada sebanyak 44 perusahaan sektor properti dan *real estate* dengan tahun pengamatan 5 tahun sehingga seluruh data sampel berjumlah 220 data sampel.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	PBV	ROE	DER	SKBD
<i>Mean</i>	1,181	0,041	0,717	0,108
<i>Median</i>	0,720	0,031	0,540	0,111
<i>Maximum</i>	9,730	0,513	3,760	0,114
<i>Minimum</i>	0,100	-0,930	0,008	0,101
<i>Std. Dev.</i>	1,574	0,114	0,628	0,004
<i>Observations</i>	220	220	220	220

Sumber: Data Penelitian, 2022

Pada Tabel 2, nilai perusahaan dari 44 perusahaan selama periode 5 tahun yang diprosikan menggunakan PBV memiliki rata-rata sebesar 1,181. Nilai PBV tertinggi yaitu sebesar 9,730 oleh perusahaan Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) pada tahun 2018, hal tersebut karena adanya peningkatan saham treasury yang dilakukan perusahaan sehingga total ekuitas perusahaan menurun yang menyebabkan nilai buku lebih rendah dan harga saham di pasar masih lebih besar dibandingkan dengan nilai buku. Nilai PBV terendah yaitu 0,100 oleh perusahaan Indonesia Prima Property Tbk. (OMRE) pada tahun 2016, hal tersebut dikarenakan pendapatan perusahaan menurun dari Rp262,2 miliar di tahun 2015 menjadi Rp 242,2 miliar di tahun 2016 selain itu juga karena nilai buku perusahaan lebih besar dibandingkan harga saham di pasar. Standar deviasi pada PBV lebih tinggi daripada rata-ratanya yaitu sebesar 1,574, hal tersebut menandakan terdapat kesenjangan antara PBV terendah dengan PBV tertinggi karena setiap data memiliki kecenderungan yang berbeda-beda.

Pada Tabel 1 profitabilitas dari 44 perusahaan selama periode 5 tahun yang diprosikan menggunakan ROE memiliki rata-rata sebesar 0,041. Nilai ROE tertinggi yaitu sebesar 0,513 oleh perusahaan Lippo Cikarang Tbk. (LPCK) pada tahun 2018, hal tersebut karena adanya peningkatan pendapatan perusahaan dari penjualan properti sebesar Rp708.403.000.000. Nilai ROE terendah yaitu -0,930000 oleh perusahaan Binakarya Jaya Abadi Tbk. (BIKA) pada tahun 2020, hal tersebut dikarenakan berkurangnya jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan dari Rp394.076.483.099 menjadi Rp135.317.894.251. Standar deviasi pada ROE lebih tinggi daripada rata-ratanya yaitu sebesar 0,114, hal tersebut menandakan terdapat kesenjangan antara ROE terendah dengan ROE tertinggi karena setiap data memiliki kecenderungan yang berbeda-beda.

Pada Tabel 1 struktur Modal dari 44 perusahaan selama periode 5 tahun yang diprosikan menggunakan DER memiliki rata-rata sebesar 0,717. Nilai DER tertinggi yaitu sebesar 3,760 oleh perusahaan Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) pada tahun 2018, hal tersebut karena utang jangka pendek mengalami peningkatan dari Rp824.154.197 menjadi Rp1.135.313.268. Nilai DER terendah yaitu 0,008 oleh perusahaan Suryamas Dutamakmur Tbk. (SMDM) pada tahun 2017. Standar deviasi pada DER lebih rendah daripada rata-ratanya yaitu sebesar 0,628, hal tersebut menandakan kesenjangan antara DER terendah dengan DER tertinggi tidak terlalu jauh karena setiap data tidak memiliki kecenderungan yang berbeda.

Pada Tabel 1, tingkat Suku Bunga dari 44 perusahaan selama periode 5 tahun memiliki rata-rata sebesar 0,108. Nilai SKBD maksimum yaitu sebesar 0,114 pada tahun 2016 sedangkan nilai SKBD minimum yaitu 0,101 pada tahun 2020. Standar deviasi pada SKBD lebih rendah daripada rata-ratanya yaitu sebesar 0,004, hal tersebut menandakan kesenjangan antara SKBD terendah dengan SKBD tertinggi tidak terlalu jauh karena setiap data tidak memiliki kecenderungan yang berbeda.

Pengujian model dilakukan untuk menentukan antara model *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) yang terbaik dan tepat pada penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redudant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	11,457	(43,173)	0,000
<i>Cross-section Chi-square</i>	296,446	43	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji pemilihan model pertama adalah Uji Chow yang bertujuan untuk menentukan model *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Temuan output pada Tabel 3 diketahui nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Tests
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section Random</i>	0,000	3	1,000

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji pemilihan model selanjutnya adalah Uji Hausman yang bertujuan untuk menentukan model *Random Effect Model* (REM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Temuan output pada Tabel 4 diketahui nilai probabilitas *Cross Section Random* sebesar $1,000 > 0,05$, sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all other) alternatives

	<i>Test Hypothesis</i>		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
Breusch-Pagan	149,565 (0,000)	0,836 (0,360)	150,401 (0,000)

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji pemilihan model selanjutnya adalah Uji Lagrange Multiplier yang bertujuan untuk menentukan model *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Temuan output pada Tabel 5 diketahui nilai

probabilitas *Cross Section* sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

<i>R-squared</i>	0,221	<i>Mean dependent var</i>	0,373
<i>Adjusted R-squared</i>	0,210	<i>S.D. dependent var</i>	0,989
<i>S.E. of regression</i>	0,879	<i>Sum squared resid</i>	167,008
<i>F-statistic</i>	20,460	<i>Durbin-Watson stat</i>	0,927
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000		

Sumber: Data Penelitian, 2022

Bersumberkan dari Tabel 6 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai dari Adjusted R-squared sebesar 0,210 atau sebesar 21%. Hal tersebut memperlihatkan bahwa 21% nilai perusahaan dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur modal dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen pada penelitian ini. Sedangkan sisanya sebesar 79% (100% - 21%) dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, pajak, kebijakan pemerintah, inflasi dan kurs valuta asing.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5,750	1,430	-4,020	0,000
ROE	1,714	0,699	2,450	0,015
DER	1,079	0,179	5,996	0,000
SKBD	55,851	13,092	4,265	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2022

Setelah melakukan serangkaian uji pemilihan model didapatkan temuan pada Tabel 7 merupakan *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang terbaik dalam penelitian ini sehingga diperoleh estimasi persamaan dari model regresi sebagai berikut.

$$PBV = -5,750 + 1,714 (ROE) + 1,079 (DER) + 55,851 (SKBD)$$

Dari persamaan estimasi model regresi data panel, nilai konstanta dapat dilihat dari hasil uji regresi sebesar -5,750. Dapat diartikan bahwa variabel independen seperti profitabilitas (ROE), struktur modal (DER) serta tingkat suku bunga (SKBD) diasumsikan konstan atau hasilnya 0 maka nilai perusahaan (PBV) sebesar -5,750. Variabel profitabilitas (ROE) memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 1,714 menunjukkan profitabilitas dengan nilai perusahaan memiliki hubungan positif. Dapat diartikan bahwa apabila nilai ROE meningkat 1 (mengasumsikan tidak ada perubahan pada koefisien variabel lainnya), sehingga nilai perusahaan (PBV) meningkat sejumlah 1,714. Variabel struktur modal (DER) memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 1,079 menunjukkan struktur modal dengan nilai perusahaan memiliki hubungan positif. Dapat diartikan bahwa apabila nilai DER meningkat 1 (mengasumsikan tidak ada perubahan pada koefisien variabel lainnya), sehingga nilai perusahaan (PBV) meningkat sejumlah 1,079. Variabel tingkat suku bunga (SKBD) memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 55,851 menunjukkan arah hubungan positif. Dapat diartikan bahwa apabila nilai SKBD meningkat 1 (mengasumsikan tidak ada perubahan pada koefisien variabel lainnya), sehingga nilai perusahaan (PBV) meningkat sejumlah 55,851.

Dari tabel hasil analisis regresi data panel derajat df yang diperoleh yaitu $220 - 4 = 216$, maka nilai t_{tabel} dari taraf signifikansi 5% sebesar 1,971. Hasil analisis

dari hipotesis pertama dimana profitabilitas yang diproyeksikan oleh *Return on Equity* (ROE) memperlihatkan nilai signifikansi 0,015 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , yaitu $2,450 > 1,971$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat diartikan bahwa profitabilitas (ROE) pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil yang diperoleh, sinyal yang diberikan perusahaan terkait performa kinerja laba perusahaan akan menjadi petunjuk oleh *shareholder* untuk melakukan pemodaln ke emiten sesuai *signaling theory* (Syamsudin *et al.*, 2020). Emiten yang mengalami peningkatan laba atau profit merupakan gambaran perusahaan yang memiliki kinerja yang baik karena berhasil mengelola sumber daya perusahaan dengan optimal menjadi petunjuk bagi pemilik modal untuk menanamkan modal ke perusahaan. Prospek perusahaan yang bagus akan memberikan return yang tinggi sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemilik modal dan memicu terjadinya peningkatan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya (Sampurna & Romawati, 2020). Temuan riset ini didukung oleh Sudiyatno *et al.*, (2020), Sari & Sedana (2020), Siregar *et al.* (2019), Nurhayati & Kartika (2020), Susanti & Restiana (2018) dan Prasitadewi & Putra (2020) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis hipotesis kedua dimana struktur modal yang diproyeksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memperlihatkan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , yaitu $5,996 > 1,971$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat diartikan bahwa struktur modal (DER) pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil yang diperoleh, setiap penambahan utang dalam komposisi pendanaan perusahaan yang masih berada di bawah titik optimal maka akan meningkatkan *value* perusahaan yang didukung berdasarkan *trade-off theory*. Struktur modal yang optimal dimana *stock price* dapat dimaksimalkan karena hutang dapat memberikan perlindungan pajak jika penambahan proporsi utang digunakan untuk mendanai kegiatan usaha memperoleh laba yang lebih tinggi dari biaya bunga sehingga laba operasi dapat mengalir ke investor (Sudrajat & Setiyawati, 2021). Temuan riset berlandaskan *signaling theory* yang mengemukakan bahwa emiten memiliki prospek yang bagus dan memiliki margin yang tinggi maka emiten akan meningkatkan modal dengan menggunakan utang dan menghindari untuk melakukan penerbitan saham. Temuan riset ini didukung oleh Chasanah & Adhi (2018), Yanti & Darmayanti (2019), Pangestuti & Tindangen (2020), Daeli Ceriawati & Endri (2018), Pratiwi & Wiksuana (2020) dan Arafah *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis hipotesis ketiga tingkat suku bunga yang diproyeksikan oleh SKBD memperlihatkan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , yaitu $4,265 > 1,971$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat diartikan bahwa tingkat suku bunga kredit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Investor saham properti dan *real estate* memperhatikan adanya perubahan tingkat suku bunga kredit karena hal tersebut akan mempengaruhi masyarakat untuk membeli properti. Perubahan tingkat suku bunga cenderung mengalami penurunan yang diikuti oleh beberapa

perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian terkait hubungan suku bunga dengan nilai perusahaan memiliki hubungan arah yang positif, fenomena ini disebabkan karena adanya perlambatan ekonomi global sehingga harga saham perusahaan mengalami penurunan, walaupun suku bunga kredit sudah cukup agresif diturunkan namun kinerja emiten properti belum pulih yang dapat dilihat dari penurunan nilai perusahaan dari tahun 2016 sampai 2018 dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2020. Temuan riset ini didukung oleh Ningsih & Waspada (2019) dan Sugiarto & Santosa (2017) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Hasil dari pengujian menyatakan bahwa profitabilitas, struktur modal dan tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di BEI periode 2016-2020. Semakin tinggi kemampuan untuk mendapatkan keuntungan, semakin besar pengembaliannya diharapkan oleh investor, sehingga membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu, setelah itu penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena peningkatan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya kesulitan keuangan dan masalah agensi. Adanya perlambatan ekonomi menyebabkan suku bunga yang turun memberikan pengaruh positif signifikan karena diikuti dengan penurunan kinerja indeks saham dan nilai perusahaan.

Dalam proses penelitian, peneliti mengalami keterbatasan dalam mengumpulkan data laporan keuangan yang tidak ada dalam laman Bursa Efek Indonesia yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, sehingga peneliti menggunakan rasio yang sudah resmi diterbitkan oleh perusahaan melalui laporan tahunan atau melalui website perusahaan. Adapun saran yang dapat diberikan untuk riset berikutnya, yaitu tambahan variabel lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan, memperluas populasi riset serta menambahkan rentang waktu riset. Bagi investor, untuk lebih memperhatikan profitabilitas, struktur modal dan tingkat suku bunga agar menghindari segala risiko yang dapat terjadi. Bagi manajemen perusahaan, untuk meningkatkan performa kinerja perusahaan agar mendapatkan laba yang maksimal dan memperhatikan proporsi penggunaan utang dalam struktur modal serta memperhatikan tingkat suku bunga yang berlaku.

REFERENSI

- Arafah, N., Yetty, F., & Nurmatias. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 1294-1306.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management* (Fifteenth Edition). Cengage Learning.
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2018). Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real

- Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015. *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 12(2), 129-146.
- Ceriwati, D., & Endri. (2018). Determinants of Firm Value: A Case Study of Cigarette Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(8). <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0608006>
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 33-41. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.03](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.03)
- Djazuli, A. (2020). The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices of Manufacturing Companies in Basic and Chemical Industrial Sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX). In *International Journal of Business* (Vol. 1, Issue 1).
- Ebenezer, O. O., Islam, M. A., Yusoff, W. S., & Sobhani, F. A. (2019). Exploring Liquidity Risk and Interest-Rate Risk: Implications for Profitability and Firm Value in Nigerian Banks. *Journal of Reviews on Global Economics*, 8, 315-326.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII* (Issue 1).
- Iskandar, N., Mandra, I. G., & Oktariyani, G. A. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bei Periode 2014-2018. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 6(2), 105-113.
- Ismiyatun, I., Aryani, N., & Ispriyahadi, H. (2021). Determinants of firm value: evidence from listed insurance companies in Indonesia. *Diponegoro International Journal of Business*, 4(2), 82-94. <https://doi.org/10.14710/dijb.4.2.2021.82-94>
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 6(3), 1108-1117.
- Nauli, A., Halim, C., & Sonia. (2021). The Effect of Liquidity, Profitability, Capital Structure, Firm Size and Dividend on Firm Value of Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 4.
- Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1).
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133-144.
- Pangestuti, D. C., & Tindangen, A. M. L. (2020). The Influence of Internal and External Factors on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), 1-6.
- Prasitadewi, M. S., & Putra, I. N. W. A. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(6), 1397.

- Pratiwi, I. D. A. I., & Wiksuana, I. G. B. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property di Bursa Efek. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2394–2413.
- Putra, T. (2020, September 10). Asal Tahu, PSBB Bikin Saham Properti Anjlok Puluhan Persen. *CNBC Indonesia*.
- Rahmawati, W. T. (2021, December 27). Indeks properti turun paling dalam pada 2020, simak prospeknya. *Investasi.Kontan.Co.Id*.
- Sampurna, D. S., & Romawati, E. (2020). *Determinants of Firm Value: Evidence in Indonesia Stock Exchange*.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio* (Edisi 2). Erlangga.
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127.
- Siregar, M. E. S., Dalimunthe, S., & Trijunianto, R. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(2), 356–385.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769–778. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769>
- Sudrajat, J., & Setiyawati, H. (2021). Role of Firm Size and Profitability on Capital Structures and Its Impact Over Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*, 2(1), 13–26.
- Sugiarto, M., & Santosa, P. W. (2017). Pengaruh Indikator Makro Ekonomi, Kinerja Keuangan, dan Tata Kelola Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economics and Business Aseanomics (JEBA)*, 2(2). www.jurnalakademikjeba.yarsi.ac.id
- Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the Best Factor to Determining Firm Value? *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 301–309.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan: Teori Konsep & Aplikasi*. EKONISIA.
- Syamsudin, S., Setiadi, I., Santoso, D., & Setiany, E. (2020). Capital Structure and Investment Capital Structure and Investment Decisions on Firm Value with Profitability Decisions on Firm Value with Profitability as a Moderator as a Moderator. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(3), 287–295.
- Thi Le Ha, N., Trieu Minh, B., Trung Ward, L., Duc District, T., & Chi Minh City, H. (2018). Determinants of Firm Value in Vietnam: A Research Framework. *International Journal of Science and Research*. <https://doi.org/10.21275/ART20204002>
- Utami, W. B. (2021). Influence of Investment Decisions (PER), Policy of Dividend (DPR) and Interest Rate against Firm Value (PBV) at a Registered Manufacturing Company on Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. *Annals of the Romanian Society for Cell Biology*, 25, 1972–1984.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2297–2324.