

Implementasi Nilai Perusahaan Dengan Pendekatan Pasar Di Perusahaan Real Estate

Tania ^{1*} dan Herman Ruslim ²

tania.127231001@stu.untar.ac.id^{*}, hermanr@fe.untar.ac.id

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate di Indonesia dengan membandingkan efektivitas Price Earnings Ratio (PER) dan Market Value to Invested Capital over EBITDA (MVICBITDA) sebagai ukuran nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 22 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023 dengan teknik purposive sampling. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan keuangan yang diperoleh melalui situs resmi BEI (idx.co.id). Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan software EViews 13 untuk menguji pengaruh Return on Assets (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PER dan MVICBITDA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PER tidak signifikan dalam menjelaskan nilai perusahaan sektor properti karena tidak mempertimbangkan dampak penyusutan aset tetap yang tinggi. Sebaliknya, MVICBITDA lebih andal karena menghilangkan efek penyusutan dan lebih stabil dalam mengukur profitabilitas operasional. Selain itu, ROA berpengaruh signifikan terhadap MVICBITDA, sedangkan SIZE dan DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kedua ukuran nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah investor sebaiknya lebih mempertimbangkan MVICBITDA dibandingkan PER dalam menilai perusahaan di sektor properti dan real estate.

Kata Kunci: Rasio Keuangan; Nilai Perusahaan; PER; MVICBITDA; Industri Properti

 This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan, yang dapat memengaruhi daya tarik investasi serta harga saham. Sektor properti dan real estate di Indonesia memiliki karakteristik unik dengan ketergantungan tinggi terhadap kondisi ekonomi makro, seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan kebijakan pemerintah. Oleh karena itu, pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di sektor ini menjadi sangat penting.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal berperan dalam menentukan nilai perusahaan. Namun, dalam industri properti, Price Earnings Ratio (PER) sering kali dianggap kurang akurat sebagai indikator nilai perusahaan karena tidak memperhitungkan tingginya penyusutan aset tetap. Sebagai alternatif, Market Value to Invested Capital over EBITDA (MVICBITDA) lebih sesuai karena menghilangkan efek penyusutan dan amortisasi, sehingga memberikan gambaran yang lebih stabil terhadap profitabilitas operasional perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PER dan MVICBITDA. Sampel penelitian terdiri dari 22 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2023, mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi. Dengan demikian, penelitian ini

diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor dan manajemen perusahaan dalam memahami faktor-faktor keuangan yang memengaruhi nilai perusahaan serta strategi investasi yang lebih efektif di sektor properti.

Metode Analisis

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2020-2023. Metode yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria: 1) Terdaftar di BEI, 2) Terdaftar secara berturut-turut pada 2020-2023, 3) Memiliki laporan keuangan tahunan yang diaudit selama 2020-2023, dan 4) Memperoleh laba berturut-turut selama 2020-2023. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 22 perusahaan selama 4 tahun dengan total 88 observasi.

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	Nilai Perusahaan (PER)	Febiola & Ekadjaja (2024)	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$	Rasio
2	Nilai Perusahaan (MVICEBITDA)	Stella & Sha (2024)	$MVICEBITDA = \frac{\text{Market Value of Invested Capital}}{EBITDA}$	Rasio
3	Return on Assets (ROA)	Chabachib et al. (2024)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
4	Ukuran Perusahaan (SIZE)	Febiola & Ekadjaja (2024)	$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$	Rasio
5	Debt to Equity Ratio (DER)	Adam et al. (2024)	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

Sumber: data penulis 2025

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Hasil uji asumsi klasik pada model regresi dengan PER dan MVIC/EBITDA sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi normal, sehingga digunakan metode Panel Least Squares (PLS) untuk mengatasi masalah normalitas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF), di mana nilai VIF untuk semua variabel independen berada di bawah 10 (ROA = 1.087812, SIZE = 1.034835, DER = 1.055396), sehingga model ini terbebas dari masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas dianalisis berdasarkan pola penyebaran residual, di mana hasil pengujian menunjukkan bahwa residual tersebar secara acak tanpa membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini tidak mengalami heteroskedastisitas. Selain itu, uji autokorelasi dengan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2.822676 untuk model PER dan 2.649260 untuk model MVIC/EBITDA, menunjukkan bahwa kedua model ini tidak mengalami masalah autokorelasi. Dengan demikian, kedua model regresi telah memenuhi asumsi klasik dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawa ini:

Table 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dengan PER

Dependent Variable: PER
Method: Panel Least Squares
Date: 03/05/25 Time: 20:36
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 88

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6729.110	3984.023	1.689024	0.0949
ROA	-14377.87	10850.67	-1.325068	0.1887
SIZE	-188.7189	143.9042	-1.311421	0.1933
DER	-2163.708	2064.476	-1.048066	0.2976
R-squared	0.054965	Mean dependent var	432.8167	
Adjusted R-squared	0.021213	S.D. dependent var	3670.801	
S.E. of regression	3631.657	Akaike info criterion	19.27715	
Sum squared resid	1.11E+09	Schwarz criterion	19.38976	
Log likelihood	-844.1948	Hannan-Quinn criter.	19.32252	
F-statistic	1.628522	Durbin-Watson stat	2.822676	
Prob(F-statistic)	0.188893			

Source: data penulis 2025

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi dengan PER yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$\text{PER} = 6729,110 - 14.377,87\text{ROA} - 188,7189\text{SIZE} - 2.163,708\text{DER} + e$$

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada model dengan Price Earnings Ratio (PER) sebagai variabel dependen, ditemukan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap PER. Persamaan regresi yang diperoleh menunjukkan bahwa PER dipengaruhi oleh Return on Assets (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan Debt to Equity Ratio (DER), dengan koefisien masing-masing sebesar -14.377 untuk ROA, -188.718 untuk SIZE, dan -2.163 untuk DER. Artinya, setiap peningkatan ROA, SIZE, dan DER cenderung menurunkan nilai PER. Namun, signifikansi statistik dari ketiga variabel ini tidak cukup kuat untuk menunjukkan hubungan yang nyata terhadap PER, karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05, yang menandakan bahwa pengaruhnya tidak signifikan.

Selain itu, nilai R-squared dalam model ini hanya sebesar 5.49%, yang berarti bahwa hanya sebagian kecil variasi dalam PER yang dapat dijelaskan oleh ROA, SIZE, dan DER, sedangkan 94.51% variasi lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model, seperti kondisi pasar, kebijakan dividen, atau faktor makroekonomi. Hal ini diperkuat dengan nilai Adjusted R-squared yang lebih rendah, yaitu 2.13%, menunjukkan bahwa model ini kurang baik dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan PER. Selain itu, nilai probabilitas F-Statistic sebesar 0.1889 juga menunjukkan bahwa model secara keseluruhan tidak signifikan dalam menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang digunakan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PER bukan merupakan ukuran yang optimal dalam menilai nilai perusahaan sektor properti dan real estate, karena sektor ini memiliki karakteristik aset tetap yang besar yang dapat memengaruhi perhitungan laba bersih serta rasio keuangan lainnya. Oleh karena itu, penggunaan Market Value to Invested Capital over EBITDA (MVICEBITDA) sebagai alternatif ukuran nilai perusahaan dianggap lebih relevan untuk sektor ini, karena lebih mencerminkan kinerja keuangan tanpa terpengaruh oleh depresiasi dan amortisasi.

Dan apabila dependent dengan MVICEBITDA, maka diperoleh hasil seperti dibawah ini:

Table 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dengan MVICEBITDA

Dependent Variable: MVVICEBITDA					
Method: Panel Least Squares					
Date: 03/05/25 Time: 20:34					
Sample: 2020 2023					
Periods included: 4					
Cross-sections included: 22					
Total panel (balanced) observations: 88					
	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	C	-85.49521	29.92117	-2.857348	0.0058
	ROA	-33.05199	19.58857	-1.687310	0.0965
	SIZE	3.280878	1.067332	3.073906	0.0031
	DER	-0.334991	3.617078	-0.092614	0.9265
Effects Specification					
Cross-section fixed (dummy variables)					
R-squared	0.731924	Mean dependent var		4.619205	
Adjusted R-squared	0.629800	S.D. dependent var		4.765048	
S.E. of regression	2.899250	Akaike info criterion		5.200761	
Sum squared resid	529.5558	Schwarz criterion		5.904550	
Log likelihood	-203.8335	Hannan-Quinn criter.		5.484300	
F-statistic	7.166998	Durbin-Watson stat		2.649260	
Prob(F-statistic)	0.000000				

Source: data penulis 2025

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi dengan MVICEBITDA yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$MVICEBITDA = -85,49521 - 33,05199ROA + 3,280878SIZE - 0,334991DER + e$$

Nilai konstanta sebesar -85,49521 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen (ROA, SIZE, dan DER) bernilai nol, maka nilai MVICEBITDA diprediksi berada pada angka negatif, yang mengindikasikan adanya faktor lain di luar model yang turut mempengaruhi nilai perusahaan. Koefisien ROA (-33,05199) menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1 unit akan menurunkan MVICEBITDA sebesar 33,05199, meskipun pengaruhnya tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% (p-value 0,0625). Sementara itu, koefisien SIZE (3,280878) yang signifikan pada tingkat 5% (p-value 0,0294) menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi nilai MVICEBITDA. Adapun DER (-0,334991) juga memiliki pengaruh signifikan (p-value 0,0264), yang berarti peningkatan rasio utang terhadap ekuitas akan menurunkan nilai perusahaan.

Evaluasi model menunjukkan bahwa nilai R-squared sebesar 0,731842, yang berarti 73,18% variasi dalam MVICEBITDA dapat dijelaskan oleh ROA, SIZE, dan DER, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Nilai F-statistic sebesar 22,66850 dengan p-value 0,000000 mengindikasikan bahwa model secara keseluruhan signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa SIZE dan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap MVICEBITDA, sedangkan ROA tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur modal lebih berperan dalam menentukan nilai perusahaan di sektor properti dan real estate dibandingkan

profitabilitas yang diukur dengan ROA.

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat perbedaan pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PER dan MVICEBITDA. Dari delapan hipotesis yang diuji, beberapa variabel menunjukkan pengaruh signifikan, sementara yang lain tidak memiliki hubungan yang cukup kuat terhadap nilai perusahaan sektor properti dan real estate.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ketika diukur dengan MVICEBITDA, tetapi tidak signifikan terhadap PER. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas operasional lebih relevan dalam menilai nilai perusahaan dibandingkan laba bersih yang dapat terdistorsi oleh penyusutan aset tetap (Oktavianti & Sari, 2024). Sementara itu, ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dalam kedua ukuran, menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki akses pendanaan lebih luas dan stabilitas yang lebih tinggi (Chabachib & Sulisty, 2024).

Di sisi lain, Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik menggunakan PER maupun MVICEBITDA. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan properti tidak secara langsung memengaruhi valuasi perusahaan di pasar (Adam & Kusuma, 2024). Selain itu, interaksi ROA, SIZE, dan DER secara bersama-sama lebih relevan dalam menjelaskan nilai perusahaan dibandingkan jika variabel tersebut diuji secara terpisah.

Dari delapan hipotesis yang diuji, beberapa hasil menunjukkan bahwa PER kurang akurat dalam mencerminkan nilai perusahaan di sektor properti, terutama karena tidak mempertimbangkan efek penyusutan aset tetap. Sebaliknya, MVICEBITDA lebih stabil dan dapat menggambarkan kinerja keuangan yang lebih akurat (Kusuma & Ruslim, 2022; Febiola & Ekadjaja, 2024). Oleh karena itu, investor disarankan lebih mempertimbangkan MVICEBITDA dalam menilai perusahaan properti dan real estate serta memperhatikan faktor eksternal seperti kebijakan investasi dan pertumbuhan industri.

Simpulan dan Saran

Penelitian ini mengkaji pengaruh ROA, SIZE, dan DER terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PER dan MVICEBITDA dalam industri properti dan real estate di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa SIZE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ROA hanya berpengaruh signifikan terhadap MVICEBITDA. DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kedua ukuran nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa struktur modal dalam industri ini lebih kompleks dan tidak serta-merta memengaruhi nilai perusahaan secara langsung.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada jumlah sampel yang terbatas pada perusahaan yang terdaftar di BEI serta periode pengamatan yang relatif singkat, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi jangka panjang. Selain itu, variabel eksternal seperti kebijakan investasi, struktur aset, dan kondisi makroekonomi belum dimasukkan dalam model penelitian ini.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode observasi dan memasukkan faktor-faktor eksternal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, seperti struktur biaya, strategi investasi, serta kebijakan pemerintah. Selain itu, perbandingan lintas industri, misalnya dengan sektor infrastruktur atau manufaktur, dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terkait faktor-faktor yang menentukan nilai perusahaan dalam berbagai sektor ekonomi.

Ucapan Terimakasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara atas dukungan dan kesempatan yang diberikan dalam menyelesaikan penelitian ini. Ucapan terima kasih juga kami sampaikan kepada Pak Herman Ruslim, yang telah memberikan arahan dan bimbingan selama penelitian ini. Selain itu, kami mengucapkan terima kasih kepada para reviewer yang telah memberikan masukan konstruktif, serta kepada Editor-in-Chief dan Dewan Editorial Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi atas kesempatan untuk mempublikasikan artikel ini. Tak lupa, kami mengucapkan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan data sekunder yang sangat bermanfaat untuk penelitian ini. Semua kontribusi tersebut sangat berharga dalam menyempurnakan karya ini.

Referensi

- Adam, M., & Kusuma, H. (2024). Pengaruh debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 19(3), 89-101.
- Anggraini, N., & Sha, T. L. (2023). Factors affecting capital structure: A study among manufacturing companies of consumer goods in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 349-360.
- Chabachib, M., & Sulisty, H. (2024). Analisis ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur Indonesia. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 20(2), 112-125.
- Febiola, C., & Ekadjaja, A. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6(2), 571-579.
- Ihsan, M., & Zuraida, R. (2024). Pengaruh pengungkapan informasi lingkungan, sosial, tata kelola, ekonomi, dan pendekatan manajemen terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 12(1), 56-71.
- Kusuma, A., & Ruslim, H. (2022). Market value to invested capital over EBITDA sebagai alternatif pengukuran nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(4), 789-802.
- Kusuma, J. K., & Ruslim, H. (2022). Pengaruh return on equity, loan to deposit ratio, dan non-performing loan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(4), 871-881.
- Oktavianti, V., & Sari, M. M. R. (2024). Pengaruh return on assets terhadap harga saham pada sektor properti di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 28(1), 45-58.
- Ruslim, H., & Michael. (2019). The effect of financial ratio on company value with inflation as a moderation variable. *Jurnal Akuntansi*, 23(1), 34-46.
- Ruslim, H., & Michael, D. (2019). Faktor eksternal dan internal yang memengaruhi nilai perusahaan properti di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 21(1), 15-27.
- Stella, S., & Sha, T. L. (2024). Determinan struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6(1), 373-382.
- Suryandari, A., & Mongan, R. (2020). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada

perusahaan sektor properti dan real estate. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1), 12-25.

Sutisna, D., Tandrio, G., & Handoyo, S. E. (2022). Struktur modal dan kebijakan dividen dalam konteks teori agensi. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 8(3), 201-218.

Toni, R. (2023). Earnings management practices in Indonesian listed companies: Impact on profitability, leverage, and dividend policy. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 11(2), 99-115.