

## Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Properti & Real Estat di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023

Tasya Salfira, Mentiana Sibarani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan Bangsa, Indonesia

Email: mm-24072@students.ithb.ac.id, mentiana@ithb.ac.id

### Artikel Info

Diterima:

Direvisi:

Diterbitkan:

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan yang digunakan sebagai objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan go-public yang bergerak disektor properti & real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023. Total sampel pada penelitian ini sebanyak 6 perusahaan sampel, dengan menggunakan metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji Pengaruh Kinerja Keuangan yang diukur melalui variabel independen yang digunakan dalam penilitain ini adalah Profitabilitas dengan rasio Gross Profit Margin (GPM), Likuiditas (Current Ratio), Solvabilitas (Debt to Equity Ratio), Pembayaran Dividen (Dividend Payout Ratio) dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel Profitabilitas (Gross Profit Margin), Likuiditas (Current Ratio), Solvabilitas (Debt to Equity Ratio), dan Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q), sedangkan variabel Pembauaran Dividen (Dividend Payout Ratio) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti & Real Estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Pembayaran Dividen, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan.

### Abstract

*This study aims to determine the influence of Financial Performance and Macroeconomic Factors on Company Value. This research was conducted in property & real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019 – 2023. The number of samples obtained as many as 6 companies, with purposive sampling method and data analysis methods using multiple regression analyzes. This study aims to examine the effect of Profitability (Gross Profit Margin), Liquidity (Current Ratio), Leverage (Debt to Equity Ratio), Dividend Payout (Dividend Payout Ratio) and Firm Size on the Financial Performance as a independen variable are make an impact for Company Value as a dependent variable. The research results prove that the variables Profitability (Gross Profit Margin), Liquidity (Current Ratio), Solvency (Debt to Equity Ratio), and Firm Size have a significant partial influence on Firm Value (Tobin's Q). In contrast, the Dividend Payout Ratio variable has no effect on the Firm Value of the Property & Real Estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019 – 2023 period.*

**Keywords:** Profitability, Liquidity, Levegare, Dividend Payout, Gross Domestic Product, Inflation, Company Value.

\*Correspondence Author: Tasya Salfira  
Email: mm-24072@students.ithb.ac.id



## PENDAHULUAN

Perusahaan yang memutuskan untuk go public dapat memperkuat struktur modalnya melalui penawaran saham ke publik, membuka akses modal yang jauh lebih besar dibanding sumber pendanaan tradisional seperti pinjaman bank, serta memungkinkan pengurangan biaya modal dan optimalisasi struktur modal (Larrain, Phillips, & Urzúa, 2023). Studi

empirik menunjukkan bahwa setelah IPO, perusahaan cenderung memiliki akses pembiayaan yang lebih baik dan mampu melakukan investasi modal lebih besar (Almazan et al., 2024). Peran pasar modal sebagai instrumen strategis terlihat dari peningkatan pertumbuhan dan ekspansi, karena IPO menyediakan dana yang diperlukan untuk memperluas operasi dan memperluas kapasitas produksi (Aktas et al., 2019). Penggunaan ekuitas publik juga mengurangi kebergantungan pada utang yang mahal, sehingga menurunkan biaya modal keseluruhan perusahaan (Larrain et al., 2022; Brav, 2009). Selain itu, go public menunjukkan bahwa perusahaan telah memenuhi regulasi ketat dan disclosure yang tinggi, meningkatkan reputasi dan kepercayaan publik dan investor (Larrain et al., 2022). Teori trade-off capital structure menyebut bahwa keseimbangan optimal antara ekuitas dan utang dapat dicapai melalui struktur modal yang tepat, yang seringkali diperoleh lewat mekanisme pasar modal (Trade-off theory, 2023). Dengan demikian, go public bukan sekadar memperoleh modal, melainkan juga menjadi sinyal profesionalisme dan kepatuhan regulator yang memperkuat kredibilitas entitas di mata stakeholder (Larrain et al., 2023)

Setiap perusahaan berupaya mengoptimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada pergerakan harga saham di pasar modal (Hendra et al., 2025). Tingginya harga per lembar saham menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham, sekaligus membuka peluang keuntungan maksimal bagi investor. Bursa Efek Indonesia menyediakan platform pasar modal sebagai tempat transaksi saham, yang berfungsi menghubungkan mekanisme penawaran dan permintaan produk keuangan jangka panjang. Alamsyahbana (2024) memaparkan bahwa pasar modal memegang fungsi strategis bagi kemajuan ekonomi nasional, yang tercermin melalui pergerakan IHSG sebagai tolak ukur aktivitas bursa di Indonesia. Stabilitas kondisi keuangan negara dapat diamati dari performa IHSG, dimana ketika nilainya positif menandakan keadaan yang sehat, sementara penurunannya mengisyaratkan situasi sebaliknya. Pasar modal telah menjadi parameter krusial untuk mengukur perkembangan ekonomi sebuah negara. Penurunan drastis nilai saham suatu perusahaan bisa memicu rangkaian efek negatif, mulai dari kebangkrutan hingga pemutusan hubungan kerja, yang berpotensi meningkatkan pengangguran dan tindak kriminal di masyarakat. Mengantisipasi risiko tersebut, setiap perusahaan wajib merancang strategi efektif guna memastikan ketangguhan dan keberlangsungan usaha secara permanen.

Para penanam modal, baik perseorangan, organisasi, maupun pihak pemerintah memiliki kesempatan menyalurkan dana ke beragam produk finansial seperti saham, obligasi, atau reksa dana. Penanaman modal ini membuka peluang memperoleh profit melalui peningkatan nilai aset atau penerimaan bunga dan dividen. Keuntungan tambahan berupa capital gain bisa didapatkan ketika harga jual saham melampaui nilai pembelian awal, menciptakan margin positif. Perlu dicatat bahwa aktivitas penanaman modal mengharuskan seseorang menahan keinginan menikmati aset saat ini untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar di masa mendatang. Aktivitas pasar modal mencerminkan pola investasi yang mengutamakan penundaan konsumsi saat ini. Alih-alih membelanjakan uang untuk keperluan sekarang, dana tersebut dialokasikan ke perusahaan yang beroperasi aktif. Pasar modal berfungsi sebagai wadah transaksi investasi yang menghubungkan pemilik dana dengan perusahaan yang memerlukan modal tambahan. Saat menghadapi keterbatasan modal, perusahaan biasanya membuka akses kepemilikan kepada masyarakat untuk memperluas operasi bisnisnya. Setelah melakukan penawaran umum dan menjual sebagian kepemilikannya, status perusahaan berubah menjadi perusahaan terbuka (Tbk.).

Bursa Efek Indonesia mencatat sebelas sektor perusahaan terbuka per Februari 2025, dengan salah satu bidang usahanya adalah Properti & Real Estate yang mengelola aktivitas pengembangan serta penjualan aset. Meski berkaitan erat, properti dan real estate memiliki perbedaan mendasar. Berdasarkan ketentuan PMDN No. 5 Th. 1974 pasal 6 sektor real estat mencakup badan usaha yang menjalankan kegiatan penyediaan dan pengembangan lahan untuk keperluan industri, termasuk sektor pariwisata. Sementara itu, mengacu pada Keputusan Menteri Perumahan Rakyat Nomor 05/KPTS/BKP4N/1995, properti didefinisikan sebagai “tanah hak atau bangunan permanen yang menjadi objek kepemilikan”. Perbedaan utamanya terletak pada aspek hukum, dimana properti merupakan gabungan real estate dengan aturan sewa dan kepemilikan. Perkembangan sektor ini terus meningkat, terbukti dari jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI mencapai 94 entitas hingga tahun 2025.

Menurut Rachmayanti, (2021) sektor properti muncul sebagai pilihan investasi yang menarik, jika sektor property tumbuh, permintaan terhadap berbagai produk dan jasa dari sekitar 170 industri terkait seperti konstruksi, bahan bangunan, perbankan, logistic hingga furniture turut meningkat. Bagi perekonomian nasional, industri properti dan real estat berperan strategis sebagai penggerak pertumbuhan. Sektor ini tidak hanya menciptakan efek berganda untuk industri pendukung, tetapi juga mendorong perkembangan sektor keuangan serta membuka lapangan kerja yang besar. Hal ini menjadikan properti dan real estat sebagai opsi investasi yang menguntungkan untuk mendukung stabilitas ekonomi Indonesia (Kemenko.go.id, 2023).



Gambar 1. Grafik IHSG dan IDXPROP Periode 2018 – 2024  
sumber: Indonesia Stock Exchange

Statistik IHSG menunjukkan penurunan harga saham sebesar -5,1% pada penghujung tahun 2020, yang berdampak ke berbagai sektor di Bursa Efek Indonesia. Sektor properti & real estat mencatat kemerosotan signifikan hingga -24,3%. Situasi ini muncul akibat Pandemi Covid-19 yang menyebabkan perlambatan ekonomi beruntun sepanjang kuartal II, III dan IV tahun 2020. Dampak tersebut terlihat nyata pada anjloknya harga berbagai aset, mulai dari rumah sampai apartemen, termasuk kendaraan bermotor. Penyebab utamanya adalah berkurangnya minat masyarakat membeli properti karena sikap waspada terhadap pengeluaran selama masa pandemi. Sektor properti dan real estate mencatatkan angka pertumbuhan paling tinggi sebesar 5,76% pada tahun 2019, tetapi mengalami penurunan drastis hingga -3,17% di tahun 2020 saat pandemi Covid-19 melanda (CNBC Indonesia, 2023). Berdasarkan catatan triwulan II-2021, terjadi penyusutan penjualan properti residensial utama secara year-on-year sebesar -10,01%, yang menunjukkan kemerosotan dari posisi sebelumnya di angka 13,956%. Meski demikian,

angka ini masih menunjukkan perbaikan dibandingkan periode yang sama tahun 2020 yang mencapai -25,6% (DJKN Kemenkeu, 2022).

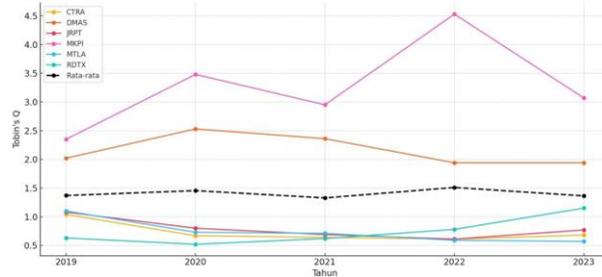
Ketidakpastian pasar modal mengharuskan investor melakukan penilaian mendalam terhadap aspek internal dan eksternal perusahaan. Sebelum memutuskan transaksi saham, calon investor sebaiknya menerapkan teknik analisis untuk memperkecil risiko kerugian investasi. Penilaian ini mencakup pengamatan kinerja keuangan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, khususnya di industri properti dan real estat. Setiap investor dapat memahami prospek masa depan bisnis melalui pengamatan kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh. Rasio keuangan yang tercantum pada laporan keuangan perusahaan memberikan gambaran tentang performa operasional, sehingga memungkinkan investor melakukan penilaian mendalam terhadap kondisi internal perusahaan tersebut.

Setiap perusahaan wajib menyajikan catatan keuangan secara berkala, baik per tiga bulan maupun setiap tahun. Catatan ini berperan sebagai sumber informasi utama yang mengungkapkan status finansial perusahaan pada rentang waktu tertentu. Melalui dokumen tersebut, para investor dapat menganalisis berbagai rasio keuangan untuk mendeteksi kekuatan serta keterbatasan finansial perusahaan. Selain itu, rasio-rasio ini juga membantu memperkirakan pergerakan harga saham di pasar modal. Kemampuan perusahaan menghasilkan profit melalui pengelolaan aset dapat terlihat dari rasio keuangan, yang juga menunjukkan tingkat keberhasilan operasional. Ketika sebuah perusahaan menampilkan kinerja keuangan yang optimal, hal tersebut membuka peluang untuk menarik minat investor menanamkan modalnya, dengan harapan memperoleh imbal hasil yang menguntungkan pada periode mendatang. Harga saham mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan, dimana peningkatan kinerja menghasilkan kenaikan harga saham yang membuka peluang capital gain lebih tinggi bagi investor. Ketika investor mendapatkan keuntungan yang meningkat, hal ini menciptakan dampak positif pada nilai perusahaan. Semakin banyak investor yang tertarik menanamkan modal, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut di pasar modal.

Harmono (2019) menyatakan bahwa kepercayaan masyarakat pada aktivitas bisnis suatu perusahaan tercermin melalui nilai perusahaan. Keberhasilan perusahaan mengoptimalkan harga saham untuk kesejahteraan pemilik modal menggambarkan nilai perusahaan, seperti yang diungkapkan Muliani et al. (2023). Peningkatan harga saham berbanding lurus dengan pertumbuhan nilai perusahaan. Setiap perusahaan berupaya mencapai sasaran utamanya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Penilaian terhadap perusahaan bisa dilaksanakan menggunakan beberapa alat ukur seperti Price to Book Value (PBV), Price to Earning Ratio (PER), dan Tobin's Q. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan indikator Tobin's Q dipilih sebagai metode utama. Rasio ini menyajikan gambaran menyeluruh tentang pengelolaan bisnis oleh manajemen melalui perhitungan berbagai aspek, mencakup nilai pasar saham perusahaan, total aktiva, hutang, serta modal. Berdasarkan hasil penelitian Ningsih et al., (2024), tingkat keakuratan Tobin's Q melampaui indikator-indikator lain untuk penentuan nilai perusahaan.

Dalam konteks industri properti dan real estat di Indonesia, sektor ini memiliki karakteristik yang sangat dipengaruhi oleh siklus ekonomi, regulasi pemerintah, tingkat suku bunga, dan daya beli masyarakat. Hal ini membuat fluktuasi nilai perusahaan dalam sektor ini cukup signifikan. Oleh karena itu, penggunaan rasio Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan menjadi sangat relevan untuk mengukur bagaimana kinerja keuangan memengaruhi persepsi investor dan harga pasar perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai

perusahaan yang menjadi variabel dependen diukur dengan rasio Tobin's Q dari enam perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu: CTRA, DMAS, JRPT, MKPI, MTLA, dan RDTX, selama periode 2019 hingga 2023. Pemilihan perusahaan tersebut didasarkan pada ketersediaan data yang konsisten.



Gambar 2. Grafik Tobin's Q Periode 2019 – 2023  
sumber: Laporan Keuangan Tahunan (data diolah)

Berdasarkan data yang diperoleh, terlihat adanya perbedaan mencolok antar perusahaan dalam hal nilai Tobin's Q dari ke-enam perusahaan properti dan real estat yang menjadi sampel penelitian, terlihat adanya fluktuasi yang konsisten sepanjang periode 2019 hingga 2023, dimana saham MKPI (Metropolitan Kentjana Tbk) mencatat nilai Tobin's Q tertinggi dan paling fluktuatif, dengan rata-rata 3,28 dan mencapai puncaknya di 4,53 pada tahun 2022. Hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut dinilai sangat tinggi oleh pasar, kemungkinan besar karena kepemilikan aset properti di lokasi premium serta profitabilitas yang kuat. DMAS (Puradelta Lestari Tbk) juga menunjukkan performa Tobin's Q yang relatif tinggi dan stabil, dengan rata-rata 2,16. Ini menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi terhadap bisnis pengembangan kawasan industri yang digeluti oleh DMAS, yang memiliki permintaan kuat dari sektor manufaktur dan logistik. Sebaliknya, perusahaan seperti CTRA (Ciputra Development Tbk), JRPT (Jaya Real Property Tbk), MTLA (Metland Tbk), dan RDTX (Roda Vivatex Tbk) menunjukkan rata-rata Tobin's Q di bawah 1. Nilai ini mencerminkan bahwa secara agregat, keempat perusahaan tersebut dinilai kurang optimal dalam menciptakan nilai tambah atas aset-aset yang dimiliki, atau bahwa pasar memiliki persepsi yang kurang positif terhadap prospek pertumbuhan mereka. Hal ini juga bisa disebabkan oleh tingginya beban utang, proyek properti yang stagnan, atau ketergantungan terhadap segmen pasar menengah ke bawah yang rentan terhadap fluktuasi ekonomi makro. Secara tahunan, nilai rata-rata Tobin's Q dari seluruh sampel perusahaan bergerak fluktuatif, yakni dari 1,37 di tahun 2019, naik ke 1,46 di tahun 2020, turun ke 1,33 di tahun 2021, kembali naik ke 1,51 di tahun 2022, dan menurun sedikit menjadi 1,36 pada 2023. Pergerakan ini mencerminkan dinamika pasar selama masa sebelum, saat, dan sesudah pandemi COVID-19, serta respons investor terhadap kebijakan pemerintah, suku bunga, dan pemulihan ekonomi secara umum.

Fakta bahwa sebagian besar perusahaan properti memiliki nilai Tobin's Q di bawah 1 mengindikasikan adanya kesenjangan antara nilai pasar dan nilai aset perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya menghargai aset perusahaan secara optimal, dan kemungkinan terdapat pengaruh dari faktor-faktor internal seperti kinerja keuangan. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji lebih lanjut apakah indikator kinerja keuangan dengan analisa rasio laporan keuangan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebagaimana diukur oleh rasio Tobin's Q. Pada penelitian ini digunakan lima variabel independen yang mewakili dimensi utama dalam analisis kinerja keuangan

perusahaan, yaitu Gross Profit Margin (GPM), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Ukuran Perusahaan (Size). Kelima variabel ini dipilih karena secara teori dan empiris telah terbukti menjadi indikator penting yang digunakan investor dan analis dalam mengevaluasi prospek dan nilai perusahaan.

Tabel 1. Tabel Rata-Rata Variabel Independen Perusahaan Periode 2019 – 2023

Saham	GPM	CR	DER	DPR	Size
CTRA	0,50	0,69	1,22	0,17	31,33
DMAS	0,63	1,01	0,17	1,21	29,54
JRPT	0,56	0,20	0,47	0,42	30,11
MKPI	0,48	0,84	0,31	0,61	29,70
MTLA	0,52	0,49	0,50	0,21	29,50
RDTX	0,66	1,48	0,12	0,59	28,78

sumber: Laporan Keuangan Tahunan (data diolah)

Menurut Jogiyanto (2019), saham memiliki nilai jual yang bergantung pada mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Pergerakan nilai saham setiap penerbit bersifat tidak tetap, dipengaruhi oleh berbagai unsur salah satunya yaitu dengan mengukur kinerja keuangan perusahaan menggunakan analisa rasio keuangan yang didapatkan dari data yang tertera pada laporan keuangan perusahaan di setiap periodenya. Rasio profitabilitas, khususnya Gross Profit Margin (GPM), menjadi alat ukur yang menentukan tingkat keberhasilan perusahaan menghasilkan laba kotor. Saat GPM menunjukkan angka yang meningkat, hal ini mencerminkan pengelolaan biaya produksi yang semakin baik oleh perusahaan. Keberhasilan menekan biaya operasional ini membuka peluang perolehan pendapatan yang maksimal. Akibatnya, harga saham berpotensi naik, yang pada gilirannya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Gambar 1.3, data menunjukkan nilai rata-rata GPM perusahaan properti mencapai 0.56, dengan saham DMAS dan RDTX mencatatkan nilai tertinggi, menandakan efisiensi proyek dan manajemen biaya yang baik. Penelitian ini penting untuk mengetahui apakah efisiensi ini secara langsung diterjemahkan ke dalam peningkatan nilai pasar perusahaan. Tingginya rasio GPM menjadi signal positif bagi investor (Signaling Theory), mendorong kenaikan Tobin's Q. Sebaliknya, GPM rendah seperti pada MKPI sebesar 0.48 mengindikasikan tekanan margin yang berpotensi menurunkan daya tarik investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khaerunissa & Ermlina (2021) yang membuktikan bahwa variabel Profitabilitas yang diukur menggunakan rasio Gross Profit Margin memiliki pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

Current Ratio (CR) sebagai alat ukur rasio likuiditas, yang menggambarkan perbandingan antara aset dan kewajiban jangka pendek. Meski CR berperan menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, angka yang terlampaui tinggi dibanding standar industri atau riwayat perusahaan justru menandakan penggunaan sumber daya yang kurang efisien. Penumpukan aset lancar - mulai dari simpanan kas berlebih, pengelolaan piutang yang lemah, hingga persediaan yang tertahan mencerminkan dana yang seharusnya bisa menghasilkan keuntungan lebih besar. Ketika kas melimpah tidak dioptimalkan untuk perluasan usaha, inovasi produk, pembelian strategis, atau peningkatan dividen, pemegang saham kehilangan kesempatan memperoleh nilai tambah yang berarti. Besarnya jumlah piutang usaha menghadirkan risiko kegagalan pembayaran, sementara tingginya angka persediaan menimbulkan beban tambahan seperti biaya penyimpanan serta kemungkinan kerusakan barang. Kedua aspek ini menurunkan tingkat efisiensi operasi dan potensi keuntungan perusahaan. Mekanisme pasar modal yang berjalan efisien akan menampilkan

reaksi investor terhadap ketidakefisienan ini sebagai tanda menurunnya kapasitas pengelolaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Akibatnya, minat beli saham berkurang dan harga saham mengalami penurunan, yang berdampak pada nilai perusahaan. Pada penelitian ini, berdasarkan Gambar 1.3, saham RDTX memiliki CR tertinggi sebesar 1.48, mencerminkan cadangan kas berlebih yang berpotensi mengurangi ROI. Sementara rata-rata nilai CR dalam penelitian ini masih berada di bawah satu, yang menandakan potensi kesulitan likuiditas yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Penulis juga Debt to Equity Ratio (DER) sebagai alat ukur rasio solvabilitas untuk mengevaluasi beban utang perusahaan. Apabila jumlah utang melampaui standar rata-rata perusahaan serupa, hal ini menandakan adanya masalah pada kinerja keuangan yang berpotensi mengarah pada kebangkrutan. Sebaliknya, ketika tingkat utang berada di bawah standar industri sejenis, hal tersebut mengindikasikan perusahaan mengelola utang secara produktif. Pengelolaan utang yang baik memungkinkan perusahaan memperoleh tambahan modal untuk pengembangan usaha, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap peningkatan penjualan dan kinerja keuangan. Peningkatan angka penjualan menghasilkan pertambahan laba, yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Akibatnya, harga saham mengalami kenaikan dan nilai perusahaan bertumbuh secara signifikan. DER yang terlalu tinggi bisa menjadi sinyal risiko keuangan yang tinggi bagi investor, sementara DER yang terlalu rendah mungkin menunjukkan kurangnya leverage yang dapat menghambat pertumbuhan. Dalam data pada Gambar 1.3, DER yang dihasilkan secara rata-rata ialah sebesar 0.46, dengan CTRA menempati posisi tertinggi secara konsisten di atas 1. Penelitian ini menjadi penting untuk menguji apakah penggunaan utang secara proporsional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Setyaningsih & Friantin (2020) menegaskan bahwa investor berperan strategis saat mengevaluasi perusahaan. Ketertarikan investor umumnya terpusat pada perolehan return, terutama melalui pembagian dividen. Berdasarkan hal tersebut, penulis memilih variabel pembayaran dividen menggunakan indikator Dividend Payout Ratio (DPR). Sebagai ukuran persentase return bagi pemegang saham, DPR mencerminkan kemampuan perusahaan memberi dividen secara berkala. Pemberian dividen rutin ini menjadi tanda kepercayaan investor sebab menunjukkan keberhasilan perusahaan meraih profit dan menyejahterakan pemegang sahamnya. Rasio pembayaran dividen yang tinggi dari suatu perusahaan berpotensi menarik perhatian investor untuk membeli saham. Akibatnya, harga saham mengalami kenaikan yang pada akhirnya menciptakan peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Rata-rata DPR dalam sampel ini yang tertera pada Gambar 1.3 ialah sebesar 0.54, dengan fluktuasi yang cukup tajam antar perusahaan dan tahun, menunjukkan adanya ketidakkonsistenan kebijakan dividen. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah rasio pembayaran dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu, dalam menganalisa kinerja keuangan, penulis juga menggunakan variabel Ukuran Perusahaan dimana menurut Kasmir (2019), Ukuran perusahaan (firm size) merupakan salah satu karakteristik fundamental yang sering digunakan untuk menganalisis kinerja dan nilai suatu perusahaan. Dalam konteks keuangan, ukuran perusahaan umumnya diprosikan melalui total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih luas, akses pendanaan yang lebih mudah, dan kemampuan diversifikasi risiko yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas dan prospek pertumbuhan jangka panjang, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (firm

value). Dalam penelitian ini, berdasarkan Gambar 1.3, ukuran perusahaan yang diciptakan oleh ke-enam sample perusahaan memiliki rata-rata 29.82 dengan CTRA yang mencatatkan ukuran terbesar sebesar 31.33, namun demikian, tidak semua perusahaan besar memiliki Tobin's Q tinggi. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara statistik.

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun hasil temuan yang diperoleh masih menunjukkan adanya perbedaan kesimpulan (inkonsistensi), keterbatasan ruang lingkup, serta minimnya pembaruan data sektor spesifik, yang membuka peluang untuk dilakukan penelitian lebih lanjut khususnya dalam sektor properti dan real estat. Sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan Return on Assets (ROA) atau Net Profit Margin (NPM) sebagai indikator profitabilitas, seperti penelitian yang dilakukan oleh Rendy & Suhendah (2021) yang membuktikan bahwa indikator profitabilitas dengan mengukur NPM memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan mengukur Price to Book Value (PBV). Namun, penggunaan Gross Profit Margin (GPM) sebagai indikator profitabilitas dalam kaitannya dengan nilai perusahaan masih jarang dilakukan. Padahal, GPM penting untuk mencerminkan efisiensi awal operasional sebelum beban lain dikurangkan, terutama dalam industri properti yang memiliki struktur biaya proyek yang kompleks.

Penelitian yang dilakukan oleh Santi, Anita & Endang (2021) menunjukkan bahwa variabel Likuiditas yang diukur menggunakan Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Properti dan Real Estat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Renly (2019) yang membuktikan sebaliknya. Hal ini menunjukkan adanya inkonsistensi dalam kesimpulan empiris yang perlu dikaji ulang dengan konteks sektor yang lebih spesifik. Kemudian untuk variabel Solvabilitas yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), yang sering digunakan untuk menunjukkan struktur modal perusahaan. Studi oleh Izzatunnisa dan Lestari (2022) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan properti dan real estat. Namun, dalam sektor properti yang lazim menggunakan pembiayaan utang sebagai strategi ekspansi proyek, penggunaan DER perlu dianalisis lebih lanjut apakah memang selalu berdampak negatif terhadap persepsi investor. Dividend Payout Ratio (DPR): Penelitian mengenai pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan masih terbatas, terutama dalam konteks sektor properti dan real estat di Indonesia. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa DPR menjadi sinyal positif bagi pasar terhadap stabilitas keuangan perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Setyaningsih & Friantin (2020), namun terdapat pula penelitian yang menunjukkan bahwa DPR tidak relevan bagi perusahaan yang lebih fokus pada pertumbuhan nilai perusahaan seperti yang dibuktikan oleh peneliti Siregar, Dalimunthe & Trijunianto (2019) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Ini menunjukkan adanya perbedaan interpretasi teori sinyal (signaling theory) terhadap nilai perusahaan. Variabel Ukuran Perusahaan (Firm Size), ukuran yang besar dianggap sebagai sinyal stabilitas dan efisiensi skala. Namun, beberapa studi menunjukkan bahwa ukuran tidak selalu memiliki korelasi positif terhadap nilai pasar, khususnya jika pertumbuhan tidak diiringi oleh efisiensi. Maka dari itu, peran firm size terhadap Tobin's Q masih layak diuji lebih lanjut, terutama dalam konteks sektor padat modal seperti property & real estat.

Lebih lanjut, penelitian yang menggabungkan kelima variabel tersebut (GPM, CR, DER, DPR, dan SIZE) secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diukur secara

spesifik dengan Tobin's Q dalam sektor properti dan real estat di Indonesia selama periode terbaru (2019–2023) masih sangat terbatas. Kebanyakan studi menggunakan nilai perusahaan berbasis market to book ratio atau price to book value (PBV), yang tidak sepenuhnya mencerminkan nilai aset riil sebagaimana Tobin's Q. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu juga belum secara konsisten menggunakan data selama periode sebelum, saat, dan pascapandemi COVID-19, sehingga tidak mencerminkan fluktuasi nilai perusahaan yang aktual dan relevan dalam jangka waktu tersebut. Dengan demikian, penelitian ini penting dan memiliki kebaruan (novelty) karena menggunakan Tobin's Q sebagai indikator utama nilai perusahaan yang dinilai lebih tepat untuk sektor property & real estat, menganalisa nilai GPM sebagai indikator profitabilitas yang jarang digunakan dalam model sejenis, menggunakan data longitudinal terbaru selama lima tahun penuh (2019–2023), termasuk masa krisis dan pemulihan pasca-COVID-19 serta menguji kelima variabel secara simultan dalam satu model terhadap nilai perusahaan pada sektor spesifik yang padat modal dan berisiko tinggi seperti properti dan real estat.

Tujuan Penelitian: Dapat memahami hubungan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan di sektor properti & real estat. Dapat memahami hubungan Likuiditas pada Nilai Perusahaan di sektor properti & real estat. Dapat memahami hubungan Solvabilitas pada Nilai Perusahaan di sektor properti & real estat. Dapat memahami hubungan rasio Pembayaran Dividen pada Nilai Perusahaan di sektor properti & real estat. Dapat memahami hubungan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan di sektor properti & real estat. Dapat memahami hubungan Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan di sektor properti & real estat. Manfaat Penelitian: Dapat memperkaya penelitian yang berfokus untuk meneliti faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Menguji faktor mikro dan makro secara bersamaan sehingga dapat mengetahui faktor mana yang lebih mendominasi dalam melihat Nilai Perusahaan. Dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan sebelum berinvestasi di pasar modal, khususnya investasi saham pada sektor properti & real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dapat menganalisa kinerja keuangan lebih dalam terhadap perusahaan yang diminati agar dapat meminimalisir terjadinya Capital Loss. Menambah pengetahuan mengenai faktor internal dan eksternal dari nilai suatu perusahaan. Dapat dijadikan acuan dalam mengaplikasikan kedunia nyata untuk memulai investasi di pasar modal. Dapat menambah informasi dan wawasan yang luas mengenai dunia investasi saham. Dapat menjadi bahan referensi untuk menganalisa lebih dalam faktor apa saja yang dapat menentukan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya mengenai variabel independen yang masih bervariasi atas pengaruh terhadap variabel dependen, yang mana dalam hal ini Nilai Perusahaan maka penulis tertarik untuk membuktikan konsistensi variabel bebas yang mempengaruhi Nilai Perusahaan, khususnya pada Industri Properti & Real Estat. Pada penelitian ini, variabel independen yang dipilih penulis diantaranya yaitu Profitabilitas yang diprosikan dengan Gross Profit Margin (GPM), Likuiditas menggunakan Current Ratio (CR), Solvabilitas menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), Pembayaran Dividen dengan mengukur Dividend Payout Ratio (DPR), dan Ukuran Perusahaan (SIZE) dengan judul penelitian “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Properti & Real Estat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023.”

## METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dipilih bersifat kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder sebagai bahan pengujian hipotesis. Berdasarkan Martono (2019), metode kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang mengolah angka melalui prosedur statistik untuk mencari solusi dari suatu masalah. Analisis regresi statistik deskriptif menjadi teknik utama yang diterapkan untuk menguraikan data sampel dan mengidentifikasi keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen pada penelitian ini.

Sebuah populasi mencakup seluruh objek yang menjadi sasaran penelitian, yang juga bisa disebut sebagai universum (Martono, 2019). Hal ini menggambarkan keseluruhan data yang akan dimanfaatkan untuk keperluan penelitian. Berkaitan dengan penelitian ini, populasi yang dipilih berasal dari perusahaan sektor properti & real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah 94 perusahaan per Februari 2025. Sedangkan sampel merupakan data sebagian dari data populasi. (Martono, 2019) mendefinisikan sampel sebagai bagian dari populasi dengan kriteria tertentu. Teknik dalam menentukan sampel penelitian yang digunakan penulis adalah dengan metode purposive sampling yang berarti dalam penentuan sampel terdapat beberapa kriteria, diantaranya :

1. Perusahaan sektor property & real estate.
2. Perusahaan sudah go-public dan tercatat di BEI maksimal 1 Januari 2019.
3. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada periode 2019 – 2023.
4. Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin selama periode 2019 – 2023.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Analisis Uji Simultan (Uji F) dilakukan untuk dapat mengetahui apakah variabel independen yang digunakan pada penelitian mampu mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama dengan kriteria nilai signifikansi  $< 0,05$  atau nilai F hitung  $> F$  tabel. Adapun hasil uji F yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

ANOVA <sup>a</sup>						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.761	5	3.752	6.538	$<.001^b$
	Residual	13.774	24	.574		
	Total	32.535	29			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), Size, DPR, CR, GPM, DER

Sumber: data sekunder dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan pada tabel 2, diketahui nilai signifikansi sebesar 0.001, hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (GPM), Likuiditas (CR), Solvabilitas (DER), Pembayaran Dividen (DPR), dan Ukuran Perusahaan (Size) secara bersama-sama mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) karena memiliki tingkat signifikansi yang kurang dari 0,05.

### Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Berbeda dengan Uji F, pada uji t akan dilihat lebih spesifik mengenai pengaruh setiap variabel independent terhadap variabel dependen secara individu. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 atau  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , maka variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji t yang telah dilakukan adalah sebagai berikut: diketahui bahwa nilai  $T \text{ tabel} = (a/2 ; n-k-1 \text{ atau } df \text{ residual}) = 0,05/2 ; 30 - 5 - 1 = 24$  maka nilai t tabel adalah sebesar 2.06

**Tabel 3. Uji Signifikansi Parsial (Uji t) Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-21.986	13.632		-1.613	.120
	GPM	-9.118	2.436	-.669	-3.743	.001
	CR	.844	.404	.357	2.089	.048
	DER	-3.154	1.064	-1.120	-2.965	.007
	DPR	.440	.405	.184	1.086	.288
	Size	.974	.468	.732	2.082	.048

a. Dependent Variable: TobinsQ

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel Profitabilitas (GPM) adalah sebesar  $0.001 < 0,05$  atau nilai t hitung sebesar 3.74  $> t \text{ tabel}$  sebesar 2.06 maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima atau variabel Profitabilitas (GPM) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Untuk variabel Likuiditas (CR) dengan nilai signifikansi  $0.048 > 0,05$  atau t hitung  $2.09 > t \text{ tabel}$  2.06 mengindikasikan bahwa H2 diterima atau variabel Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Solvabilitas (DER) dengan nilai signifikansi sebesar  $0.007 > 0,05$  atau nilai t hitung  $2.96 < t \text{ tabel}$  2.06 maka disimpulkan bahwa H3 diterima atau variabel Solvabilitas (DER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Untuk variabel Pembayaran Dividen (DPR) dengan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar  $0.29 < 0,05$  atau dengan nilai t hitung sebesar  $1.086 < \text{nilai } t \text{ tabel}$  sebesar 2.06 maka disimpulkan bahwa variabel Pembayaran Dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H4 ditolak. Kemudian untuk variabel Ukuran Perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar  $0.048 > 0,05$  dengan t hitung  $2.08 > \text{nilai } t \text{ tabel}$  2.06, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (Size) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dilakukan sebagai alat ukur guna mengetahui kemampuan yang dimiliki oleh tiap variabel independent yang dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Adapun hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.759 <sup>a</sup>	.577	.488	.75756

a. Predictors: (Constant), Size, DPR, CR, GPM, DER

b. Dependent Variable: TobinsQ

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4, diketahui nilai Adj. R Square yang dihasilkan adalah sebesar 0,488. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Pembayaran Dividen, dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen sebesar 48,8%, sedangkan sisanya 51,2% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

### **Profitabilitas Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji membuktikan hasil hipotesis H1 diterima, hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan tingkat signifikansi 0.001 yang lebih kecil dari 0.05 atau nilai t hitung  $3.74 > t$  tabel sebesar 2.06. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya pengaruh dari variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, artinya jika nilai profitabilitas dengan indikator Gross Profit Margin (GPM) yang diperoleh suatu perusahaan meningkat maka akan menyebabkan perubahan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Khaerunissa & Ermlina (2021), yang menyatakan bahwa variabel Profitabilitas memiliki pengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa dengan meningkatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membagikan keuntungannya kepada pemegang saham sehingga kepercayaan investor semakin tinggi yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Perusahaan yang mampu menciptakan keuntungan yang tinggi mencerminkan bahwa tingkat efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya atau aktiva yang dimiliki dalam menciptakan keuntungan semakin baik sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada pihak luar atau investor maupun debitur dalam memberikan modal untuk kegiatan bisnisnya. Ketika rasa kepercayaan investor tinggi terhadap prospek yang dimiliki suatu perusahaan, maka investor cenderung memiliki minat yang tinggi dalam menanamkan dananya kepada perusahaan tersebut yang mana akan meningkatkan permintaan terhadap saham itu sendiri sehingga harga perusahaan akan meningkat dan berdampak pula pada kenaikan nilai perusahaan.

Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriani (2021), yang menyatakan bahwa variabel Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa meningkatnya nilai Gross Profit Margin yang diperoleh perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa adanya pengaruh dari variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan atau dapat disimpulkan bahwa hipotesis H2 diterima dengan nilai signifikansi  $0.048 > 0,05$  atau t hitung  $2.09 > t$  tabel 2.06. Hasil ini dapat diinterpretasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar berkontribusi terhadap persepsi investor terhadap perusahaan, yang tercermin dalam nilai pasarnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik, yaitu perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar, cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Rasio likuiditas yang sehat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan

dalam menjaga kestabilan arus kas, mengelola risiko keuangan jangka pendek, serta menjaga kesinambungan operasional di tengah dinamika ekonomi dan industri yang fluktuatif. Dalam konteks industri properti, yang bersifat padat modal dan memiliki siklus proyek jangka panjang, likuiditas menjadi aspek yang sangat diperhatikan oleh investor. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu secara cermat mengelola aset lancarnya untuk menjaga tingkat likuiditas yang optimal, sebagai bagian dari strategi menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan di mata pasar.

Temuan ini juga memperkuat teori signaling, yang menyatakan bahwa informasi internal perusahaan seperti kinerja keuangan dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan ke depan. Current Ratio yang tinggi dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kontrol finansial yang baik, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Penelitian yang menunjukkan hasil yang sama di mana rasio likuiditas ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada sektor properti dan real estate, seperti penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Kusuma (2024). Penelitian ini menemukan bahwa tingkat likuiditas yang sehat dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk mengatasi tekanan ekonomi atau peluang investasi mendadak di sektor properti yang dinamis. Likuiditas yang memadai dapat mengurangi risiko gagal bayar dan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat tercermin dalam valuasi perusahaan yang lebih tinggi. Perbedaan hasil ini mungkin dipengaruhi oleh periode waktu penelitian, metodologi yang digunakan, karakteristik sampel perusahaan yang berbeda, atau kondisi pasar properti yang spesifik pada saat penelitian dilakukan.

Adapun penelitian sebelumnya yang memberikan hasil bertolak belakang dengan penelitian ini dilakukan oleh Ningsih et al., (2024) yang membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh dari rasio likuiditas terhadap Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q pada sektor properti dan real estate. Hal ini kemungkinan disebabkan karena investor menganggap manajemen likuiditas sebagai hal mendasar yang harus dipenuhi, dan fokus utama mereka adalah pada potensi pertumbuhan nilai aset properti dan arus kas jangka panjang yang dihasilkan. Likuiditas yang terlalu tinggi bahkan bisa dianggap kurang efisien karena menunjukkan adanya dana yang tidak diinvestasikan secara optimal dalam pengembangan properti atau ekspansi bisnis.

### **Solvabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil hipotesis H3 diterima, hal ini menunjukkan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0.07 yang dimana lebih rendah dari 0,05 atau nilai t hitung 2.96 lebih tinggi dari nilai t tabel 2.06, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. DER merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini menjadi indikator utama dalam menilai tingkat risiko keuangan (financial risk) yang dihadapi perusahaan.

Dalam konteks sektor properti dan real estat, pembiayaan proyek umumnya memerlukan modal besar yang tidak sepenuhnya dapat ditutupi oleh ekuitas, sehingga penggunaan utang menjadi hal yang lazim. Namun demikian, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan beban bunga dan risiko gagal bayar, yang pada akhirnya

dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil temuan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q, yang berarti semakin tinggi tingkat utang relatif terhadap ekuitas, maka semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa pasar menganggap perusahaan dengan tingkat leverage tinggi sebagai entitas yang memiliki risiko lebih besar terhadap ketidakmampuan membayar kewajiban keuangan, terutama jika proyek-proyek tidak menghasilkan pendapatan sesuai harapan. Investor cenderung lebih menyukai perusahaan dengan struktur modal yang sehat dan proporsional. Penemuan ini mendukung teori trade-off, yang menyatakan bahwa perusahaan harus mencari titik optimal antara manfaat penggunaan utang (tax shield) dan risiko kebangkrutan. Jika DER melebihi batas tertentu, maka biaya finansial dan risiko kebangkrutan dapat melampaui manfaat penggunaan utang, sehingga menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Zahra et., al (2021), yang menyatakan bahwa nilai Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sanita et al., (2021) yang menyatakan bahwa variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pembayaran Dividen Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis membuktikan hasil hipotesis H4 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa variabel Pembayaran Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0.29 yang dimana lebih tinggi dari 0.05 atau nilai t hitung 1.09 lebih rendah dari nilai t tabel 2.06. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Pembayaran Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, diketahui bahwa variabel Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q pada perusahaan sektor properti dan real estat. Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen, baik tinggi maupun rendah, tidak secara langsung memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dalam konteks sektor ini.

DPR merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam teori keuangan, khususnya teori signaling, dividen sering dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan stabilitas laba dan prospek pertumbuhan. Namun, dalam konteks sektor properti dan real estat, penemuan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q mengindikasikan bahwa investor tidak terlalu mempertimbangkan dividen sebagai indikator utama dalam menilai nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor sektor property lebih berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang melalui capital gain dibandingkan dividen jangka pendek, karena Sebagian besar perusahaan property menggunakan kembali laba untuk ekspansi proyeknya. Hasil penelitian ini juga didukung hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Proud & Suhendra (2023) yang menyatakan bahwa variabel Pembayaran Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan irrelevance theory yang berpendapat bahwa dengan adanya pembayaran dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan dianggap hanya dapat dicerminkan oleh kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan berdasarkan aktiva atau kebijakan investasinya.

Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Kusuma (2025), yang menyatakan bahwa adanya pengaruh dari variabel

Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Menurut Bird In The Hand Theory dalam teori kebijakan dividen, menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen karena adanya return yang pasti dibandingkan return yang diperoleh dari hasil capital gain, sehingga dengan adanya pembayaran dividen mampu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (Firm Size) memperoleh tingkat signifikansi sebesar  $0.048 > 0,05$  dengan t hitung  $2.08 >$  nilai t tabel  $2.06$ , hal ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar skala perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai pasar yang diberikan oleh investor, karena perusahaan besar cenderung memiliki daya saing yang lebih kuat, kapasitas keuangan yang lebih stabil, dan prospek bisnis jangka panjang yang lebih menjanjikan.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Perusahaan dengan aset besar umumnya memiliki proyek yang tersebar di berbagai wilayah, kepemilikan aset tetap strategis (seperti tanah dan bangunan), serta dukungan struktur organisasi dan manajemen yang lebih matang. Oleh karena itu, investor cenderung memandang perusahaan besar sebagai entitas yang lebih aman dan layak investasi, sehingga memberikan valuasi pasar yang lebih tinggi.

Hasil ini konsisten dengan teori sinyal (signaling theory), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal kredibilitas dan stabilitas jangka panjang. Semakin besar perusahaan, semakin tinggi pula kepercayaan pasar terhadap keberlangsungan usaha, efisiensi operasional, dan kemampuan menghadapi risiko eksternal seperti perubahan suku bunga, inflasi, atau ketidakpastian pasar properti. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al., (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara konsisten berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan, namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo et al., (2022) yang menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini menguji pengaruh variabel keuangan dan makroekonomi terhadap nilai perusahaan properti & real estat yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 dengan sampel 6 perusahaan, menunjukkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas (GPM), likuiditas (CR), solvabilitas (DER), pembayaran dividen (DPR), dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $R^2$  48.8%), sementara secara parsial profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif dimana kemampuan menghasilkan laba kotor tinggi dan pengelolaan kewajiban yang efisien meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, sedangkan pembayaran dividen tidak signifikan mengindikasikan investor sektor properti lebih memperhatikan aspek fundamental seperti aset proyek dan margin keuntungan, dengan 51.2% variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

## REFERENSI

- Aktas, N., ... (2019). Stock market development and the financing role of IPOs in firm growth. *Elsevier*.
- Almazan, A., ... (2024). Access to capital and the IPO decision: An analysis of US firms.
- Brav, A. (2009). Perbandingan biaya modal ekuitas publik vs pribadi. Dalam Larrain, B., ... (2022), *The effects of going public on firm performance and investor protection*.
- Debt to Equity Ratio: Pengertian, rumus, dan perhitungannya. (n.d.). *Jurnal Entrepreneur*. <https://www.jurnal.id/id/blog/debt-equity-ratio-pengertian-rumus-dan-perhitungannya/>
- Hendra, J., Bakri, P., Nuro, P., Erlina, R., & Siswanda, S. (2025). Analisis Laporan Keuangan dan Nilai Perusahaan terhadap Harga Saham di Indonesia. *Indonesian Research Journal on Education*, 5(3), 396–401.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Larrain, B., Phillips, G. M., & Urzúa, F. (2023). The effects of going public on firm profitability and strategy.
- Larrain, B., ... (2022). The effects of going public on firm performance and investor protection.
- Martono, N. (2019). *Metode penelitian kuantitatif: Analisis isi dan analisis data sekunder*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Proud, L. M., & Suhendra, E. S. (2023). Financial performance and company values: A study in the banking sector. *Indatu Journal of Management and Accounting*, 60–68.
- Rasio pasar. (2019, November 17). *Cerdasco*. <https://cerdasco.com/rasio-pasar/>
- Renly, S. (2019). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia Stock Exchange 2015–2018 period. *Accountability Journal*, 08(02), 91–101.
- Santi, A., Anita, & Endang. (2021). Pengaruh internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate. *Journal of Economics and Business*, 51, 191–196.
- Saputra, I. A., & Kusuma, P. S. (2025). The effect of liquidity, profitability, and capital structure on firm value with firm size as a variable. *American Journal of Economic and Management Business*, 2835–5199.
- Trade-off theory of capital structure. (2023). Penjelasan teori keseimbangan antara manfaat pajak utang dan biaya kebangkrutan.
- Zahra, A., Nunuk, T., & Marlina. (2021). Analisis nilai perusahaan sub sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 2, 1366–1381.



© 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>).