

**Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan,
Keputusan Investasi, dan Inflasi Terhadap Nilai
Perusahaan
(Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh:

Banni Falih Dipo

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

falihdipo@student.ub.ac.id

Dosen Pembimbing:

Nur Khusniyah Indrawati

ABSTRACT:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, keputusan investasi, dan inflasi terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019. Struktur modal diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity*, ukuran perusahaan Logaritma Natural (Ln) Total Asset, keputusan investasi dengan rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset*, dan inflasi dengan menggunakan tingkat inflasi tahunan. Sementara itu nilai perusahaan diukur dengan rasio *Price to Book Value*. Pengambilan sampel menggunakan metode sampling jenuh dimana seluruh populasi digunakan sebagai sampel. Jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan yang diolah dan dianalisa dengan menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan, ukura perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan, keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan, dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci:

Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Inflasi

I PENDAHULUAN

Sektor Properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor terpenting dalam perekonomian (Bank Indonesia, 2005). Dari sisi ekonomi, sektor properti dan *real estate* dinilai sebagai indikator untuk menganalisis kondisi perekonomian juga menjadi sektor yang diminati oleh masyarakat dan pelaku usaha, hal itu dapat dilihat berdasarkan data realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) yang dikeluarkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), dimana investasi pada sektor properti pada semester I-2019 naik sebesar 38% dari Rp9,98 triliun pada periode sebelumnya menjadi Rp 13,78 triliun. Seiring perkembangan sektor properti dan *real estate* mendorong perusahaan-perusahaan properti dan *real estate* untuk *go-public* guna meningkatkan kapasitas modal untuk pengembangan perusahaan di masa yang akan datang.

Sesuai dengan tujuan utama perusahaan, perusahaan properti dan *real estate* yang telah *go-public* akan terus berusaha untuk menjaga dan

memaksimalisasi nilai perusahaannya. Seperti yang dijelaskan oleh Salvatore (2005) bahwa tujuan utama perusahaan yang telah *go-public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan menjadi aspek yang sangat penting karena mencerminkan seluruh aspek perusahaan, baik itu kinerja perusahaan, tata kelola, dan juga prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan begitu, tingginya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* juga harus diimbangi oleh kemampuan dan kinerja manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya.

Sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu *capital intensive sector* yang membutuhkan modal cukup besar untuk melakukan pendanaan atas proyek konstruksi (Investopedia, 2021), dimana karakteristik pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yaitu dengan melakukan pendanaan atas proyek

tersebut melalui hutang, baik dengan cara menerbitkan obligasi atau dengan melakukan pinjaman bank, hal itu menyebabkan perusahaan properti dan *real estate* memiliki tingkat *leverage* yang tinggi yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dengan begitu, keputusan struktur modal memainkan peran yang sangat vital pada perusahaan sektor properti dan *real estate*, dimana keputusan yang diambil oleh manajemen akan menentukan kinerja perusahaan di masa yang akan datang dan dapat berdampak pada nilai perusahaan

Menurut Arifianto dan Chabachib (2016) suatu perusahaan dengan aset yang besar akan lebih mudah dalam menjalankan operasionalnya yang nantinya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dari sisi perusahaan sektor properti dan *real estate*, jumlah aset yang besar berkaitan dengan kapasitas operasional dan kemampuan menghasilkan laba perusahaan karena dengan jumlah aset yang besar (khususnya aset tetap) maka akan membantu perusahaan

dalam melakukan konstruksi proyek-proyek properti yang nantinya akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dapat memengaruhi nilai dari perusahaan tersebut

Perusahaan sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang membutuhkan investasi dalam jumlah besar untuk menjalankan bisnisnya, dalam hal ini investasi pada aset tetap (Investopedia, 2021). Dengan begitu kinerja perusahaan di masa yang akan datang bergantung pada aset tetap yang dimiliki. Sehingga besaran *capital expenditure* yang dikeluarkan oleh perusahaan properti dan *real estate* tiap tahunnya akan berdampak pada kinerja perusahaan di masa depan yang nantinya dapat memengaruhi nilai perusahaan

Selain dipengaruhi oleh variabel-variabel yang berasal dari internal perusahaan, nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yang salah satunya adalah inflasi. Dalam konteks perusahaan properti dan *real estate* fluktuasi

tingkat inflasi dapat memengaruhi biaya yang dikeluarkan dalam melakukan proses konstruksi. Kenaikan biaya produksi yang terjadi dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang mana dari penurunan kinerja tersebut pada akhirnya dapat berdampak terhadap nilai perusahaan.

Mengingat pentingnya nilai perusahaan bagi perkembangan suatu perusahaan serta variabel-variabel lain yang memengaruhinya, terutama pada perusahaan sektor properti dan *real estate* maka idealnya perusahaan-perusahaan properti dan *real estate* memiliki pertumbuhan nilai perusahaan yang baik dari tahun ke tahunnya. Namun menurut data yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan penurunan kontribusi sektor properti dan *real estate* terhadap PDB tiap tahunnya, pada tahun 2015 sektor ini berkontribusi sebesar 2,84% dari PDB. Tetapi sejak 2016 angkanya mulai menurun ke posisi 2,83%, 2,82% pada tahun 2017, dan pada tahun 2018 semakin menurun ke

angka 2,74%. Seiring penurunan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah adanya pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, keputusan investasi, dan inflasi terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate*.

II KAJIAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Menurut Afzal dan Roman (2012), Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli atau investor apabila perusahaan tersebut dijual. Selain itu, dikemukakan oleh Keown (2008), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas ekuitas dan hutang perusahaan yang beredar. Menurut Brigham dan Gapenski (2006:6), nilai perusahaan merupakan hal penting bagi pemegang saham. Dengan semakin tingginya nilai perusahaan, maka, semakin tinggi kemakmuran yang didapat oleh pemegang saham.

Struktur Modal

Menurut Horne dan Machowicz (2010:232), Struktur

modal adalah campuran dari proporsi pendanaan permanen perusahaan untuk jangka panjang yang terdiri dari utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Sementara itu, menurut Brigham dan Houston (2019:476), struktur modal merupakan gabungan dari hutang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai assetnya. Maka, berdasarkan pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan komposisi antara hutang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai suatu perusahaan dalam jangka panjang.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan besar dan kecilnya suatu perusahaan. Menurut Riyanto (2010:343) ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya suatu perusahaan yang digambarkan dari nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai aktiva perusahaan. Pengertian

lainnya mengenai ukuran perusahaan, merupakan rata-rata total penjualan bersih suatu perusahaan untuk tahun bersangkutan hingga beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2001:117). Semakin besarnya suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih stabil, hal itu yang menyebabkan banyaknya investor yang memilih berinvestasi di perusahaan tersebut dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi (Arifianto dan Chababib, 2016:3).

Keputusan Investasi

Berdasarkan definisi dasarnya, investasi menurut Tandelilin (2010:2) adalah komitmen terhadap sejumlah dana yang dimiliki oleh perusahaan pada saat ini guna mendapatkan sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Sedangkan keputusan investasi merupakan suatu proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi dari sejumlah alternatif yang ada guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Sudanna, 2011:6). Terdapat dua jenis Investasi yang

dikemukakan oleh Halim (2003:2), yaitu:

1. Investasi pada aset finansial, yang dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investasi finansial yang dilakukan di pasar uang serta investasi finansial yang dilakukan di pasar modal.
2. Investasi pada aset riil, investasi yang berupa pembelian aset produktif, seperti pabrik, pertambangan, perkebunan, gedung, dan lain-lain.

Inflasi

Inflasi menurut Tandelin (2010:342) adalah suatu fenomena yang menyebabkan harga produk-produk secara keseluruhan mengalami kenaikan. Kenaikan tingkat inflasi memiliki dampak terhadap kondisi perekonomian secara luas dan tidak terkecuali juga terhadap pasar modal. Menurutnya, kenaikan tingkat inflasi berdampak buruk terhadap kondisi pasar modal karena kenaikan inflasi akan meningkatkan biaya produksi

perusahaan, sehingga memengaruhi profitabilitas suatu perusahaan yang mana pada akhirnya akan memberikan sinyal negatif kepada investor di pasar modal.

I. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini termasuk pada penelitian kausalitas dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivistik yang menggunakan data penelitian berupa angka-angka dan juga analisis dengan menggunakan statistik. Sementara itu penelitian kausalitas didefinisikan sebagai penelitian yang menganalisis hubungan antara dua variabel atau lebih yang bersifat sebab akibat. (Sugiyono 2013). Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui situs www.idx.co.id yang menyajikan laporan keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode penelitian yaitu 5 tahun (2015-2019). Populasi pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sektor

properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2015 yaitu sebanyak 47 perusahaan, Berdasarkan populasi tersebut, diperoleh sebanyak 12 perusahaan yang memenuhi kriteria Sampel. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode sampel jenuh dengan kriteria penentuan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan pada sub-sektor properti dan *real estate* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimum sebelum tahun 2015.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya secara terus menerus pada tahun 2015 hingga 2019
3. Membukukan laba yang positif pada laporan keuangan akhir tahun selama periode 2015-2019.
4. Tidak melakukan *corporate action* sepanjang tahun 2015 hingga 2019

5. Memiliki likuiditas saham yang baik dan bukan merupakan saham tidur.

II. HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk memberikan deskripsi untuk melihat karakteristik dari tiap variabel penelitian, yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, keputusan investasi, inflasi, dan nilai perusahaan. Berikut tabel di bawah ini menunjukkan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diuji.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|-----------|----------|-----------|----------------|
| DER | 60 | .2 | 1.8 | .967 | .4497 |
| SIZE | 60 | 16.4 | 31.6 | 26.701 | 3.9415 |
| CE.BVA | 60 | .0 | .2 | .051 | .0450 |
| Inflasi | 60 | -14478.45 | 1514.194 | 18673.026 | 73610.8360 |
| PBV | 60 | .1 | 4.5 | .986 | .8264 |
| Valid N (listwise) | 60 | | | | |

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai terkecil sebesar 0.2 dan nilai maksimum sebesar 1.8 yang artinya persentase tingkat hutang terkecil adalah sebesar 20% terhadap total ekuitas perusahaan dan persentase hutang terbesar yaitu sebesar 180% dari total ekuitas perusahaan. Nilai rata-rata (mean) yang sebesar 0.96 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menggunakan proporsi hutang dalam struktur modalnya sebesar 96% dari total ekuitasnya. Selanjutnya nilai standar deviasi struktur modal yang sebesar 0.44 menunjukkan bahwa sebaran data struktur modal memiliki tingkat penyimpangan yang rendah karena nilai standar deviasinya lebih rendah dari nilai rata-rata (mean)

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai terkecil sebesar 16.4 dan nilai terbesar sebesar 31.6 yang artinya total aset dari perusahaan properti dan real estate yang terbesar yaitu 31.6 dan total aset terkecil sebesar 16.4. Nilai rata-rata (mean)

yang sebesar 26.7 menunjukkan bahwa nilai rata-rata total asset yang dimiliki perusahaan properti dan real estate yaitu sebesar 26.7. Kemudian, nilai standar deviasi dari variabel ukuran perusahaan yang sebesar 3.94 menunjukkan bahwa sebaran data ukuran perusahaan memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Variabel keputusan investasi memiliki nilai minimum sebesar 0 yang berarti tingkat pengeluaran modal perusahaan properti dan real estate yang paling rendah sebesar nol persen dari nilai buku total asetnya dan nilai maksimum yang sebesar 0.2 menunjukkan bahwa tingkat pengeluaran modal terbesar adalah sebanyak 20% dari nilai buku total asetnya. Nilai rata-rata (mean) dari tingkat pengeluaran modal perusahaan properti dan real estate adalah sebesar 5.1% dari nilai buku total asetnya. Kemudian, nilai standar deviasi yang sebesar 4.5% dan lebih rendah dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa sebaran data keputusan investasi memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan rasio PBV memiliki nilai minimum sebesar 0.1 dan memiliki nilai maksimum sebesar 4.5, hasil tersebut menunjukkan bahwa harga saham perusahaan properti dan real estate yang terendah adalah sebesar 0.1 kali dari nilai bukunya dan harga saham tertinggi sebesar 4.5 kali dari nilai bukunya. Nilai rata-rata dari variabel nilai perusahaan yang sebesar 0.98 menunjukkan bahwa rata-rata harga saham perusahaan sektor properti diperdagangkan 0.98 kali dari nilai bukunya pada tahun 2015-2019. Selanjutnya, variabel nilai perusahaan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.82 yang mana lebih rendah dari nilai rata-ratanya, hal tersebut menunjukkan bahwa sebaran data nilai perusahaan memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis dengan uji regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen, bertujuan untuk

mengetahui pengaruh dari variabel Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan (log n total aset), keputusan investasi (CE/BVA), dan inflasi (tingkat inflasi tahunan) masing-masing sebagai variabel independen terhadap variabel nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen. Berikut dibawah ini merupakan tabel hasil uji regresi linear berganda:

Tabel 4.2
Hasil Regresi Linear Berganda

| Model | Unstandardized | | Standardized | t | Sig. | Keterangan |
|------------|----------------|------------|--------------|--------|------|------------------|
| | Coefficients | | Coefficients | | | |
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| (Constant) | .151 | .994 | | .152 | .880 | |
| DER | .799 | .279 | .435 | 2.862 | .006 | Signifikan |
| SIZE | -.002 | .029 | -.008 | -.055 | .956 | Tidak Signifikan |
| CE.BVA | 3.684 | 2.374 | .201 | 1.552 | .126 | Tidak Signifikan |
| Inflasi | -4.479E-006 | .000 | -.399 | -3.277 | .002 | Signifikan |

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada Tabel 4.6 diatas

dapat dihasilkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0.151 + 0.799 \text{ strukturmodal} - 0.02 \text{ ukuranperusahaan} + 3.684 \text{ keputusaninvestasi} - \text{inflasi} 4.479 \times 10^6 + e$$

Pembahasan

Secara rata-rata tingkat hutang perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami kenaikan pada tahun 2016 hingga 2018 dan mengalami sedikit penurunan pada tahun 2019, sementara itu ekuitas perusahaan secara rata-rata meningkat cukup signifikan pada 2019, namun secara keseluruhan baik hutang dan ekuitas perusahaan properti dan *real estate* mengalami tren kenaikan selama tahun 2015-2019. Berdasarkan analisis lanjutan terhadap laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor properti dan *real estate*, rasio DER yang cukup tinggi dapat disebabkan oleh kebijakan perusahaan-

perusahaan pada sektor properti dan *real estate* untuk menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan modal kerja dan sumber pembiayaan dalam proyek pembangunan area hunian, bangunan komersial dan fasilitas pendukung lainnya.

Pengaruh signifikan tersebut dapat disebabkan hutang yang diterbitkan oleh perusahaan properti dan *real estate* digunakan untuk pengembangan usaha dan operasional perusahaan sehingga dapat dikategorikan sebagai hutang produktif yang pada akhirnya berimplikasi pada meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan properti dan *real estate* dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung disenangi oleh investor karena dengan risiko yang tinggi dapat memberikan pengembalian investasi yang tinggi pula apabila perusahaan dapat memaksimalkan/memanfaatkan tingkat hutang yang tinggi tersebut dengan baik untuk keberhasilan proyek di masa yang akan datang, sehingga nantinya akan meningkatkan kinerja perusahaan

yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan.

Selanjutnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya ukuran suatu perusahaan yang diukur dengan nilai total asetnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya nilai suatu perusahaan di masa yang akan datang, sehingga hasil tidak signifikan dapat dikarenakan ukuran perusahaan yang besar tersebut tidak menjamin stabilitas atau kinerja dari suatu perusahaan di masa yang akan datang dan tidak mendorong atau memberikan katalis positif terhadap investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, yang mana investor dalam membeli suatu saham perusahaan properti dan *real estate* lebih mempertimbangkan aspek lainnya.

Maka dari itu besar atau kecilnya ukuran sebuah perusahaan tidak akan akan begitu memengaruhi tingkat permintaan investor terhadap

saham perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan aset yang besar juga cenderung mempunyai jumlah ekuitas yang tinggi sehingga dengan harga saham yang cenderung stagnan dan jumlah ekuitas yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap nilai PBV yang rendah.

Berdasarkan analisa terhadap laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate*, rata-rata pengeluaran modal perusahaan pada tahun 2016 mengalami peningkatan cukup signifikan dan rata-rata rasio CE/BVA juga mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya, namun rata-rata rasio CE/BVA pada tahun 2018 dan 2019 mengalami penurunan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan properti dan *real estate* antara lain dalam bentuk akuisisi aset tetap seperti gedung perkantoran, tanah, dan aset properti lainnya yang nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan konstruksi dan berbagai bentuk pengembangan usaha lainnya untuk

menjaga dan meningkatkan performa kinerja perusahaan, hal tersebut menjadi faktor yang menyebabkan peningkatan pada pengeluaran modal/investasi yang dilakukan perusahaan properti dan *real estate* pada aset tetap akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan mereka di masa depan.

Hasil tidak signifikan pada penelitian ini dapat disebabkan oleh rata-rata rasio CE/BVA pada tahun 2018 dan 2019 yang mengalami penurunan dan juga perbedaan atau variasi tingkat CAPEX antar perusahaan properti dan *real estate* yang sangat signifikan dimana terdapat perusahaan dengan tingkat CAPEX yang tinggi namun terdapat pula perusahaan dengan CAPEX yang sangat rendah selama periode penelitian. Meski demikian hasil penelitian ini yang menunjukkan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan mendukung teori *Firm's Investment Decision* yang dikemukakan oleh Myers (1976:3), Myers menjelaskan bahwa bagian dari nilai suatu

perusahaan dipengaruhi oleh *present value* (PV) dari opsi atas keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan begitu, berdasarkan teori tersebut, setiap keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Seperti dikatakan oleh Tandelin, (2010:343), kenaikan tingkat inflasi memiliki dampak terhadap kondisi perekonomian secara luas dan tidak terkecuali juga terhadap pasar modal. Dalam penelitian ini ditemukan pengaruh negatif inflasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh meningkatnya harga bahan baku material yang digunakan oleh perusahaan properti dan real estate dalam melakukan proses konstruksi, ketika harga bahan baku material meningkat yang disebabkan oleh inflasi maka akan berdampak pada meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Selain itu meningkatnya biaya bahan baku yang dikeluarkan juga akan berdampak pada melambatnya

pasokan/supply properti di pasaran, ketika hal tersebut terjadi maka pada akhirnya akan berpengaruh terhadap laba perusahaan secara keseluruhan. Sementara dari sisi konsumen, meningkatnya inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat terhadap produk properti dan meningkatkan biaya sewa yang harus dikeluarkan oleh *tenant* pada segmen properti komersial. Ketika kinerja perusahaan menurun yang disebabkan oleh beberapa faktor diatas, maka minat investor untuk berinvestasi pada saham sektor properti dan real estate akan menurun dan harga saham pun akan menurun, ketika hal tersebut terjadi maka rasio PBV yang menjadi proksi nilai perusahaan pada akhirnya juga akan menurun.

Pengaruh negatif dari kenaikan tingkat inflasi terhadap nilai perusahaan yang salah satunya disebabkan oleh kenaikan harga bahan baku produksi juga berkaitan dengan teori inflasi yaitu *cost-push inflation*, di mana inflasi jenis tersebut terjadi akibat dari adanya

kenaikan harga bahan baku yang berdampak pada naiknya biaya produksi perusahaan yang pada akhirnya menyebabkan kinerja perusahaan menjadi tertekan. Kondisi *cost-push inflation* tersebut berdampak terhadap kenaikan biaya konstruksi perusahaan properti dan *real estate* yang pada akhirnya akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan dan memberikan katalis negatif terhadap investor sehingga menekan harga saham perusahaan dan menurunkan rasio PBV.

Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan inflasi masing-masing memiliki pengaruh signifikan terhadap naik atau turunnya nilai perusahaan, sementara variabel keputusan investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan, sehingga dalam membuat suatu keputusan, perusahaan sektor properti dan *real estate* perlu mempertimbangkan dampak dari

keempat variabel tersebut terhadap nilai perusahaan mereka kedepannya.

Pada industri properti dan *real estate*, semakin tinggi tingkat penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan (ditunjukkan oleh *Debt to Asset Ratio*) maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut perlu menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan struktur permodalan yang akan digunakan. Namun perlu diperhatikan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan *leverage* perusahaan yang berimplikasi pada naiknya risiko perusahaan, selain itu penggunaan hutang yang tinggi juga dapat meningkatkan biaya modal perusahaan akibat munculnya beban bunga dari hutang. Hal tersebut akan berimplikasi pada meningkatnya *bankruptcy-cost* perusahaan dan juga potensi terjadinya *default*, jika hal tersebut terjadi maka akan berdampak negatif terhadap industri perbankan dan merugikan para pemegang obligasi perusahaan.

Terkait ukuran perusahaan, besar atau kecilnya ukuran

perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana perusahaan dengan ukuran yang besar tidak selalu memiliki nilai perusahaan yang besar, begitu pun sebaliknya. Preferensi investor dalam membeli suatu saham memainkan peran yang besar dalam naiknya atau turunnya harga dari suatu saham perusahaan, yang mana naik turunnya harga saham sangat berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh PBV. Dengan begitu untuk menjaga nilai perusahaan dengan nilai asset yang besar agar tidak terlalu rendah maka perusahaan perlu memperhatikan stabilitas harga saham perusahaan agar tidak turun terlalu dalam karena nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu perusahaan juga perlu memperhatikan pentingnya melakukan investasi pada asset tetap. Perusahaan yang berkomitmen untuk melakukan investasi pada asset tetap tiap tahunnya akan meningkatkan

nilai perusahaannya seiring dengan meningkatnya tingkat investasi perusahaan karena kinerja perusahaan di masa depan salah satunya ditentukan oleh investasi yang dilakukan pada saat ini. Sehingga bagi perusahaan dengan nilai perusahaan yang rendah dapat mulai menaruh perhatiannya dalam melakukan investasi dengan meningkatkan nilai *capital expenditure* tiap tahunnya, seiring dengan naiknya tingkat investasi maka kinerja perusahaan juga nantinya akan semakin baik yang akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga nantinya harga saham perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan dapat meningkat.

Selain faktor-faktor yang berasal dari internal perusahaan tersebut, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu inflasi, dimana kenaikan tingkat inflasi akan meningkatkan beban perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga menjadi terdampak,

hal itu berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor eksternal perusahaan (makroekonomi) merupakan faktor yang tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan, maka dari itu perlu adanya *forecasting* dari perusahaan untuk mengantisipasi naik/turunnya tingkat inflasi di masa depan sehingga nantinya fluktuasi tingkat inflasi tersebut tidak akan begitu berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun perlu diperhatikan oleh perusahaan bahwa kenaikan nilai PBV yang terlalu tinggi akan membuat saham perusahaan dinilai *overvalue* oleh investor dan begitu pun nilai PBV yang terlalu rendah akan menyebabkan saham dinilai *undervalue*.

III. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan regresi linear berganda berhasil didapatkan beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan properti dan *real estate* sebagai hutang produktif dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham dan nantinya memengaruhi nilai perusahaan.
 2. Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjamin kinerja perusahaan di masa depan sehingga hal tersebut tidak dapat memberikan katalis positif kepada investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tidak meningkat.
 3. Keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Turunnya rata-rata rasio CA/BVA perusahaan properti pada tahun 2018 dan 2019, dan juga tidak setara nya tingkat CAPEX antar perusahaan satu dan lainnya selama periode penelitian menyebabkan tidak signifikannya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
4. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kenaikan tingkat inflasi tiap tahunnya akan menyebabkan kenaikan harga bahan baku konstruksi yang berdampak pada kenaikan beban konstruksi perusahaan properti dan *real estate* yang akan mengganggu kinerja perusahaan, hal itu menyebabkan harga saham turun dan nilai perusahaan pun terpengaruh.
- 2. Saran**
- Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan berikut dengan hasil

pembahasan dan kesimpulan serta keterbatasan penelitian yang ada, berikut ini merupakan beberapa saran yang dapat dikemukakan, saran tersebut yaitu:

1. Kepada manajemen perusahaan sektor properti dan *real estate* agar kedepannya dapat lebih berhati-hati dalam proses manajemen risiko seiring dengan peningkatan risiko keuangan dari tingginya tingkat hutang pada struktur permodalan perusahaan properti dan *real estate* untuk meminimalisir risiko terjadinya gagal bayar/*default* dan dapat melakukan optimalisasi penggunaan hutang sebagai aset produktif yang digunakan untuk pengembangan perusahaan. Selain itu dalam aspek manajemen risiko, perusahaan dapat membuat suatu mekanisme *modelling* dengan beberapa skenario terkait risiko dari fluktuasi tingkat

inflasi pada beban produksi perusahaan di masa yang akan datang, hal ini guna mengantisipasi dan meminimalisir risiko kerugian atau penurunan *income* perusahaan di masa depan.

2. Penelitian ini hanya terbatas pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019 sehingga belum mencerminkan kondisi industri secara keseluruhan di Indonesia. Oleh karena itu bagi penelitian berikutnya diharapkan dapat mengembangkan kembali hasil dari penelitian ini dengan memperpanjang periode penelitian yang dilakukan dan memperluas objek penelitian pada sektor lain.
3. Mengingat adanya keterbatasan pada penelitian ini maka bagi penelitian berikutnya disarankan dapat melibatkan faktor-faktor

fundamental keuangan perusahaan lainnya untuk dianalisa pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut bertujuan agar nantinya hasil penelitian lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A. & Rohman, A., 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro Journal Of Accounting, 1(1).
- Brigham, E. F. & Houston, F. J., 2019. *Fundamentals of Financial Management*. Fifteenth edition ed. Boston: Cengage Learning.
- Brigham, E.F & Gapenski, L.C. 2006. *Intermediate Financial Management*. Seventh edition. SeaHarbor Drive: The Dryden Press
- Investopedia, 2020. Which Types of Industries Have the Largest Capital Expenditures? Available at: <https://www.investopedia.com/ask/answers/020915/which-types-industries-have-largest-capital-expenditures.asp> [Accessed 13 September 2021].
- Rahardja, P. & Manurung, M., 2011. *Teori Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, B., 2008. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat ed. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Salvatore, D., 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono, P. D., 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Edisi 19ed. Bandung: Alfabeta.
- Tandellin, E., 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi I ed. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.

