

BAB I

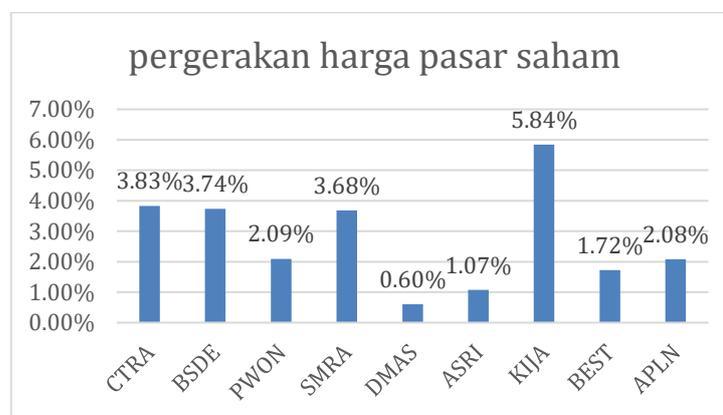
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri properti berperan krusial sebagai pendorong ekonomi nasional maupun global. Hal ini terjadi karena melibatkan banyak pelaku ekonomi dan berbagai aktivitas, seperti pengembang, kontraktor, pekerja konstruksi, investor, dan lembaga keuangan. Dengan adanya keterlibatan berbagai pihak ini membuat sektor properti memiliki dampak multiplier yang besar serta mendorong pertumbuhan di berbagai sektor lain seperti konstruksi, industri bahan baku, besi baja, serta konsumsi rumah tangga. Oleh sebab itu, banyak negara yang memberikan perhatian khusus terhadap perkembangan sektor properti sebagai salah satu pendorong utama ekonomi, termasuk di Indonesia. Namun, sejak pandemi virus corona tahun 2020 yang melanda dunia telah memberikan tekanan besar pada sektor ini. Banyak aktivitas ekonomi yang terhenti dan menyebabkan kinerja sektor properti di Indonesia juga ikut terpuruk. Meskipun pada tahun 2021 pada sektor ini mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan, laju pertumbuhannya masih terbatas.

Dilansir dari CNBC Indonesia (2021) sektor *real estate* dan konstruksi di Indonesia masing-masing hanya tumbuh 2,40% dan 2,43% secara tahunan, sementara konsumsi rumah tangga di bidang perumahan hanya tumbuh 1,5% pada sembilan bulan pertama 2021. Pemulihan yang tidak merata terjadi akibat daya beli masyarakat yang masih rendah serta dampak dari pemulihan ekonomi.

yang belum optimal. Selain itu, perusahaan-perusahaan properti mengalami kesulitan keuangan, yang tercermin dari meningkatnya rasio utang terhadap ekuitas. Hal ini disebabkan oleh kebutuhan memenuhi komitmen utang ditengah penurunan penjualan selama pandemi, yang menekan kondisi likuiditas perusahaan di sektor ini. Pemerintah Indonesia mengambil beberapa langkah atau kebijakan dalam upaya mendukung pemulihan ekonomi, salah satunya melalui kebijakan Bank Indonesia yang membuat aturan pembiayaan rumah menjadi lebih longgar. Melalui pelonggaran rasio Loan to Value, konsumen bisa mendapatkan pinjaman hingga 100% dari hari rumah, artinya konsumen dapat membeli rumah tanpa harus bayar uang muka. Kebijakan terbukti efektif dengan peningkatan permintaan yang naik 9,32% secara tahunan pada September 2021.



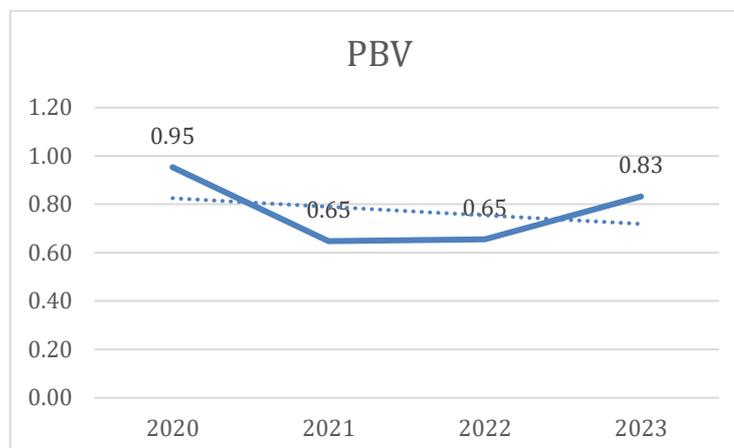
Gambar 1. 1 Pergerakan harga pasar saham

Dengan meningkatnya persaingan pasar, sektor properti dan *real estate* mengalami penguatan, seperti grafik pergerakan harga pasar saham diatas pada 10 Juli 2023 yang dilaporkan oleh CNBC Indonesia (2023). Saham KIJA mencatat kenaikan tertinggi sebesar 5,84% yang menunjukkan optimisme investor, saham lain seperti CTRA (3,83%), BSDE (3,74%), dan SMRA (3,68%) juga mengalami

kenaikan signifikan yang didorong oleh peningkatan indeks harga dan permintaan properti pada kuartal I 2023. Sementara itu, saham PWON (2,09%), APLN (2,08%), dan BEST (1,72%) mengalami kenaikan meskipun sedikit. Sementara itu, ASRI (1,07%) dan DMAS (0,60%) mencatat kenaikan paling rendah, yang kemungkinan dipengaruhi oleh stagnasi indeks penawaran serta perlambatan penjualan properti residensial di pasar primer.

Pada kuartal II 2023 yang berdasarkan data di Bursa Efek Indonesia dan dilaporkan oleh CNBC Indonesia (2023), saham emiten sektor properti utama mengalami penurunan sejak oktober 2023. Per Jumat (10/11/2023), kinerja harian saham PT Modernland Realty Tbk (MDLN) turun 2,94% ke Rp 66/saham dan minus 4,35% dalam satu pekan. Setelah tren melonjak sebesar 19% dari 24 Oktober hingga 08 November 2023, saham PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) mengalami *profit taking*. Saham SMRA juga mengalami penurunan secara harian sebesar 2,56% dan dalam satu pekan turun 0,87%. Terdapat beberapa indikator yang menunjukkan pertumbuhan sektor properti masih terbatas yaitu seperti konsumsi rumah tangga yang rendah serta investasi yang belum optimal. Pemerintah berupaya meningkatkan ketersediaan hunian layak, terutama melalui program perumahan bersubsidi bagi masyarakat berpenghasilan rendah. Dengan adanya tantangan ini menegaskan pentingnya inovasi kebijakan dan kolaborasi yang lebih luas antara pemerintah, lembaga keuangan, dan pelaku usaha properti agar sektor ini berkelanjutan dan dapat mendorong pemulihan ekonomi nasional di masa mendatang.

Di Indonesia, sektor properti mengalami tantangan besar dalam mempertahankan nilai perusahaan setelah terdampak oleh pandemi COVID-19. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor dan pasar mengenai potensi keuntungan serta kestabilan jangka panjang dari suatu perusahaan. Pada perusahaan sektor ini, nilai perusahaan menjadi indikator yang sangat penting karena memiliki karakteristik khusus seperti adanya siklus investasi yang panjang, kebutuhan modal yang besar, dan ketergantungan yang tinggi pada kondisi ekonomi makro. Nilai perusahaan yang tinggi dalam sektor properti menunjukkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan dan stabilitas keuangan jangka panjang perusahaan tersebut. Faktor-faktor seperti kinerja finansial, prospek pertumbuhan, keseimbangan struktur modal, dan pengelolaan likuiditas yang optimal mempengaruhi penilaian ini. Faktor lain yang turut serta dalam menurunkan minat investasi di sektor ini dikarenakan adanya ketidakpastian ekonomi global, kendala likuiditas, serta lemahnya permintaan properti. Kebijakan pemerintah dan insentif dari otoritas keuangan seperti pelanggaran rasio *Loan to Value* (LTV) dan keringan pajak merupakan salah satu upaya dalam membantu pemulihan. Hal ini masih belum terpenuhi karena daya beli masyarakat masih terbatas dan belum sepenuhnya pulih. Dalam situasi ini, strategi pengelolaan pertumbuhan dan struktur modal yang tepat sangat penting untuk dipertimbangkan. Jika perusahaan properti punya nilai tinggi, maka investor akan lebih percaya untuk menanamkan uangnya dan mempermudah dalam mengakses pendanaan dengan biaya lebih rendah. Akibatnya, perusahaan bisa lebih stabil dan mampu bertahan menghadapi kian ketatnya persaingan dalam bisnis.



Gambar 1. 2 Grafik rata-rata *Price to Book Value*

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Rata-rata nilai perusahaan sebagaimana ditampilkan pada gambar 1.2 mencerminkan kinerja emiten, melalui *Price to Book Value* selaku instrumen penilaian perusahaan. Rerata nilai PBV senilai 0,95 kali pada 2020, turun sampai 0,65 kali tahun 2021, stagnan di 0,65 kali tahun 2022, dan pada tahun 2023 naik sebesar 0,83 kali. Penurunan PBV perusahaan properti kemungkinan dapat disebabkan adanya perlambatan pertumbuhan perusahaan, tekanan likuiditas, dan struktur modal yang tidak optimal. Selama periode 2020-2023, rata-rata pertumbuhan perusahaan properti mengalami fluktuasi. Pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui *Total Asset Growth* (TAG). Pada 2020, pertumbuhan mencapai 8,62%, menurun menjadi 8,57% pada 2021, lalu melambat lebih jauh menjadi 6,85% pada 2022, dan 6,17% pada 2023. Tren ini menunjukkan adanya perlambatan di sektor properti, yang kemungkinan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti dampak pandemi, penurunan daya beli, dan melemahnya investasi. Meskipun begitu, angka pertumbuhan yang tetap positif menunjukkan bahwa sektor ini masih memiliki ketahanan dalam menghadapi tantangan ekonomi.

Rasio likuiditas perusahaan sub sektor properti yang diukur melalui *Current Ratio* (CR), berada pada tingkat sangat tinggi. Pada tahun 2020 rata-rata mencapai 3617,88%, turun menjadi 970,82% pada tahun 2021, kembali naik menjadi 1106,28% pada 2022, lalu menurun lagi ke 835,95% pada 2023. Namun, tingkat rasio berlebihan juga mengindikasikan pengelolaan aset lancar yang kurang efisien. Hal ini dapat terjadi jika perusahaan terlalu menyimpan aset lancarnya dibandingkan menggunakan untuk investasi yang produktif. Dari segi struktur modal dihitung memakai rumus *DER atau Debt to Equity Ratio*, nilai rerata mencatatkan perubahan cukup signifikan. Dari 96,82% pada 2020 menjadi 9,97% pada 2021, kemudian turun lebih jauh ke -34% pada 2022, sebelum naik kembali ke 53,04% pada 2023. Penurunan drastis ini kemungkinan menunjukkan upaya perusahaan dalam mengurangi ketergantungan pada utang di tengah ketidakpastian. Namun, angka negatif pada 2022 mengindikasikan adanya kerugian besar yang menyebabkan ekuitas menjadi negatif, yang bisa membahayakan keberlanjutan bisnis jika tidak segera ditangani. Secara keseluruhan, perusahaan sub sektor properti berhasil menunjukkan ketahanan yang baik di tengah berbagai tantangan. Namun, perlambatan pertumbuhan, pengelolaan likuiditas yang kurang efisien, serta ketidakstabilan struktur modal menekankan pentingnya strategi yang lebih efektif untuk menjaga efisiensi operasional dan kestabilan keuangan jangka panjang. Keseimbangan antara pertumbuhan bisnis, pengelolaan uang kas atau likuiditas, serta struktur modal yang efisien untuk menjaga nilai perusahaan tetap stabil dan menarik bagi investor. Oleh karena itu, kajian mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan struktur

modal sebagai moderator menjadi relevan. Temuan penelitian diharapkan memberi pandangan baru untuk sektor ini tentang cara mengoptimalkan faktor-faktor tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan serta menarik investor di tengah persaingan pasar yang semakin kompetitif.

Nilai perusahaan mengindikasikan penilaian investor atas kinerja yang diwakili oleh proyeksi nilai arus kas bebas dimasa depan dihitung dengan mendiskontokan pada tingkat rata-rata tertimbang biaya modal (Rinaldo et al., 2022). Nilai perusahaan menggambarkan dari persepsi pasar terhadap suatu bisnis, serta menggambarkan seberapa besar kepercayaan investor atas prospek bisnis, performa keuangan, dan juga stabilitas perusahaan di masa depan. Dalam praktik penilaian perusahaan, *Price to Book Value* menjadi instrumen yang kerap digunakan. Rasio tersebut mengevaluasi hubungan antara harga saham dan nilai buku, yang merepresentasikan aset neto perusahaan dan diperoleh melalui pengurangan total kewajiban pada keseluruhan aset.

Signaling theory yang diperkenalkan Michael Spence dan dikembangkan dalam konteks keuangan oleh Brigham & Houston (2019) menjelaskan bahwa *signaling theory* merupakan upaya bagaimana pihak internal perusahaan mengirimkan informasi melalui laporan keuangannya kepada pihak eksternal seperti investor atau kreditur guna meminimalisir ketimpangan informasi. Ketimpangan informasi antara entitas bisnis dan penanam modal membuat sinyal menjadi penting dalam mencerminkan internal perusahaan dan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Teori ini sangat berkaitan dengan pertumbuhan perusahaan, di mana pertumbuhan aset, pendapatan, maupun laba dapat menjadi sinyal kepada

pasar bahwa perusahaan memiliki strategi bisnis efektif dan berkelanjutan. Selain itu, keputusan untuk mengembangkan bisnis melalui merger atau akuisisi memberikan sinyal dan meningkatkan keyakinan tentang potensi jangka panjang perusahaan. Likuiditas perusahaan penting karena likuiditas yang memadai menggambarkan kapabilitas perusahaan melunasi utang lancar, sehingga investor menerima sinyal positif. Sementara itu struktur modal juga dapat menjadi sinyal bagi pasar, dominasi ekuitas dapat menunjukkan kehati-hatian atau kurangnya kepercayaan terhadap profitabilitas jangka panjang. Sedangkan penggunaan utang menunjukkan keyakinan manajemen terhadap prospek bisnisnya. Investor biasanya akan lebih tertarik apabila ada tanda-tanda (sinyal) positif dari perusahaan, misalnya harga sahamnya naik atau nilai perusahaannya. Karena itu, keputusan yang mencerminkan perusahaan tumbuh dengan baik, punya keuangan yang sehat, dan pengelolaan utang yang tepat penting dalam menciptakan nilai dan menarik kepercayaan pasar.

Pertumbuhan perusahaan merefleksikan kinerja suatu perusahaan dalam bertahan akan pertumbuhan ekonomi (Damayanti & Anwar, 2022). Metode pengukurannya diukur melalui *Total Asset Growth* (TAG) yang menunjukkan perubahan keseluruhan aset selama periode tertentu dibandingkan terhadap tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan karena menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam rangka mengoptimalkan pendapatan dan daya saing di pasar. Perusahaan yang dapat terus berkembang secara konsisten dianggap lebih menjanjikan di mata para investor, sehingga meningkatkan daya tarik saham mereka di pasar modal. Pertumbuhan biasanya menunjukkan seberapa

jauh perusahaan melakukan inovasi, meningkatkan pangsa pasar, dan mengelola operasinya dengan lebih efisien. Ketika peningkatan efisiensi operasional tercapai dan berkontribusi langsung pada peningkatan profitabilitas yang pada akhirnya menambah nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mampu bertindak memberi sinyal positif kepada pasar, dimana para investor melihat perusahaan yang berkembang menunjukkan potensi pertumbuhan yang baik ke depan.

Berdasarkan perkembangan *signaling theory* oleh Brigham dan Houston, apabila sebuah perusahaan menunjukkan pertumbuhan yang baik, maka dianggap sebagai sinyal positif pada pasar. Sinyal ini memberi tahu investor bahwa perusahaan punya kinerja yang bagus, sehingga dapat mendorong minat beli saham dan menaikkan harga sahamnya. Penelitian oleh Meitasari & Anwar (2021) menerangkan adanya pertumbuhan perusahaan berkontribusi dengan arah yang positif pada nilai perusahaan, karena memberi gambaran bahwa perusahaan punya potensi untung, stabil, dan mampu bersaing di masa depan.

Likuiditas menurut Rudianto (2021) merupakan alat ukur untuk menilai kapabilitas perusahaan membayar utang lancarnya. *Current Ratio* (CR) merupakan metode pengukuran dalam likuiditas yang memberikan perbandingan langsung antara aset lancar dan liabilitas lancar perusahaan. Kemampuan ini menjadi petunjuk penting bagi kreditur dan investor tentang stabilitas keuangan perusahaan. Karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam beroperasi tanpa risiko gagal bayar, perusahaan dengan likuiditas yang memadai cenderung lebih dipercaya oleh pasar. Likuiditas yang baik dapat membantu perusahaan menghindari masalah keuangan jangka pendek, seperti keterlambatan pembayaran kepada pemasok atau

ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban utang, serta dapat mengurangi risiko kebangkrutan. Dengan demikian, investor merasa yakin akan kinerja perusahaan menghadapi tantangan utang lancarnya. Perusahaan likuid dianggap memiliki manajemen yang baik dan stabilitas operasional yang kuat, sehingga memberikan keuntungan dan sinyal positif pada investor. Likuiditas yang cukup memungkinkan perusahaan untuk dapat menjaga stabilitas operasional perusahaan, memenuhi kewajiban jangka pendek, serta meningkatkan persepsi investor, pada akhirnya dapat berkontribusi terhadap peningkatan valuasi perusahaan.

Menurut penelitian Agustin & Anwar (2022) menjelaskan peran likuiditas guna menambah nilai perusahaan. Selaras dengan penelitian oleh Wiguna & Suwaidi (2023), dimana juga menyatakan bahwa variabel kunci pertama menarik minat investor yaitu adanya likuiditas optimal dan berkontribusi pada nilai perusahaan. Akan tetapi, likuiditas tinggi memperlihatkan bahwa entitas bisnis mampu melunasi kewajiban jangka pendek dan berpotensi menciptakan laba yang lebih besar.

Struktur modal menunjukkan proporsi keuangan yang terdiri dari modal suatu perusahaan, berasal dari pendanaan ekuitas dan sumber jangka panjang (Wijaya & Nur, 2021). Salah satu ukuran penting untuk menilainya adalah *Debt to Equity Ratio*, mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan yang bersumber dari utang dibandingkan ekuitas pemegang saham.

Pengelolaan struktur modal secara tepat, perusahaan dapat mengoptimalkan keuntungan bagi stakeholder khususnya para investor dan meminimalkan biaya modal. Struktur modal menunjukkan bagaimana perusahaan membiayai

operasional dan investasinya. Cara perusahaan mengatur hal ini dapat langsung berpengaruh pada nilai sebuah perusahaan. Selaras dengan analisa Rizqi & Anwar (2021) yang menemukan korelasi kuat antara nilai perusahaan dan struktur modalnya

Pertumbuhan perusahaan menjadi sinyal dan implikasi potensi keuntungan, kestabilan, dan daya saing entitas bisnis kedepannya. Tingkat pertumbuhan yang meningkat ini secara signifikan berpeluang diiringi oleh peningkatan kebutuhan modal untuk mendanai aktivitas operasional, investasi, dan ekspansi. Penelitian oleh Wahyuni & Kristanti (2024) mengungkapkan bahwa pertumbuhan bisnis memiliki dampak signifikan.

Jika suatu perusahaan memiliki likuiditas tinggi, maka cenderung mengutamakan pendanaan dari ekuitas (modal sendiri) dibandingkan utang. Ini menunjukkan perusahaan mampu membayar kewajiban (utang) jangka pendeknya, dan akan menurunkan struktur modalnya. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati & Sapari (2021) ini menjelaskan adanya pengaruh diantara keduanya.

Selanjutnya, optimalnya struktur modal memperkuat korelasi pertumbuhan dan nilai suatu entitas bisnis dalam menyediakan dukungan finansial yang stabil dan meminimalkan risiko keuangan. Sesuai dengan penelitian oleh Fauziah & Sudiyatno (2020) dimana struktur modal berperan sebagai moderator antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Karena terdapat korelasi antara tingkat pertumbuhan dan struktur modal, bersama dengan penggunaan utang untuk ekspansi berpotensi menambah nilai suatu perusahaan seiring waktu.

Struktur modal yang optimal berperan sebagai moderasi antara likuiditas dan nilai perusahaan, hal tersebut selaras dengan penelitian oleh (Bekti et al., 2024). Guna menambah valuasi bisnis diperlukan pengelolaan struktur modal optimal agar mampu berkontribusi terhadap perencanaan strategi likuiditas. Selain itu, likuiditas dapat memberikan fleksibilitas finansial yang memungkinkan perusahaan membayar kewajiban hutangnya, mengembangkan bisnis, dan menghadapi situasi yang tak terduga tanpa tekanan berlebihan, sehingga pengelolaan struktur modal yang sehat juga sangat diperlukan.

Objek kajian analisa ini yaitu seluruh perusahaan sub-sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama taun 2020-2023. Perusahaan sub-sektor berkontribusi terhadap pembangunan perekonomian suatu negara dalam penyediaan kebutuhan dasar hunian, ruang usaha, dan lahan komersial. Perusahaan ini menarik untuk diteliti sangat sensitif terhadap perubahan makroekonomi, seperti inflasi dan tingkat bunga, sehingga berdampak langsung pada keuangan perusahaan dan juga nilai perusahaannya di mata investor. Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti memutuskan mengkaji topik tersebut lebih lanjut dengan judul **“ANALISIS NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SUB SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada uraian latar belakang, maka fokus rumusan permasalahan dijabarkan berikut:

1. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Perusahaan pada Nilai Perusahaan Sub-Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?
2. Bagaimana pengaruh Likuiditas pada Nilai Perusahaan Sub-Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?
3. Bagaimana pengaruh Struktur Modal dalam memoderasi Pertumbuhan Perusahaan pada Nilai Perusahaan Sub-Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?
4. Bagaimana pengaruh Struktur Modal dalam memoderasi Likuiditas pada Nilai Perusahaan Sub-Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu pada uraian latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023
2. Untuk mengetahui bagaimana Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023
3. Untuk mengetahui bagaimana Struktur Modal berperan sebagai pemoderasi pada hubungan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sub

Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2020-2023

4. Untuk mengetahui bagaimana Struktur Modal berperan sebagai pemoderasi pada hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan kajian ini mampu menambah manfaat, meliputi:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian diharapkan mampu memberi kontribusi pengetahuan di bidang finansial, serta menjadi sumber keilmuan untuk menambah pengetahuan, khususnya tentang bagaimana pertumbuhan perusahaan dan likuiditas dapat turut berkontribusi pada nilai perusahaan dengan diperkuat oleh struktur modal.

2. Manfaat Praktis

Adapun manfaat praktis yang diharapkan adalah sebagai berikut:

- a. Bagi Perusahaan

Penelitian bermanfaat sebagai dasar pertimbangan menerapkan faktor-faktor yang diteliti guna mendukung peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian dapat dijadikan acuan penilaian dan perbaikan kinerja manajemen.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian diantisipasi mampu memberi manfaat sebagai sumber informasi tentang indikator-indikator keuangan, seperti

pengaruh pertumbuhan, likuiditas, dan struktur modal untuk membantu investor dalam menilai potensi dan risiko yang dimiliki perusahaan pada sektor ini.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Temuan penelitian menjadi sumber pijakan dan mengembangkan penelitian lebih lanjut menggunakan indikator variabel keuangan lainnya baik di sektor yang sama maupun di sektor yang berbeda.