

BAB I

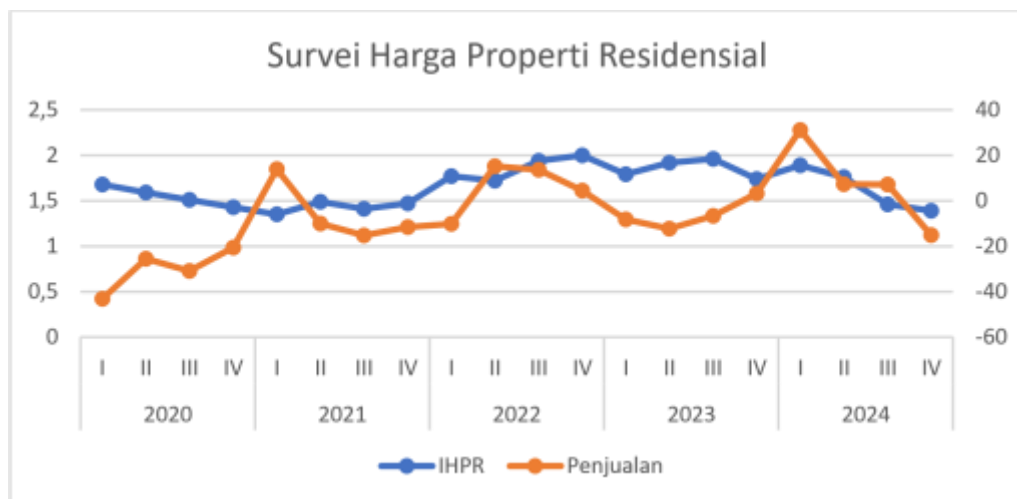
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia yang semakin pesat menuntut berbagai sektor untuk terus beradaptasi terhadap perubahan teknologi, ekonomi, dan sosial yang berlangsung secara dinamis. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja secara berkelanjutan agar mampu bersaing dan menarik minat investor dalam menanamkan modal. Di sisi lain, kondisi perekonomian yang semakin menantang juga memicu munculnya banyak perusahaan baru sebagai kompetitor. Akibatnya, perusahaan-perusahaan tersebut berlomba-lomba menyesuaikan diri dengan perubahan lingkungan bisnis yang semakin kompleks. Dalam situasi persaingan yang ketat, perusahaan tidak hanya dituntut untuk meningkatkan efisiensi operasional, tetapi juga menjaga stabilitas keuangan serta memperkuat strategi pembiayaan agar tetap mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Tekanan tersebut menjadikan kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebagai indikator penting dalam menilai keberlanjutan dan daya saing perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi.

Salah satu sektor yang mengalami perkembangan signifikan adalah sektor properti dan *real estate*. Berdasarkan data Kementerian Keuangan Republik Indonesia, sektor properti menempati peringkat keempat sebagai sektor dengan realisasi investasi terbesar sepanjang tahun 2023, yang menunjukkan peran strategis sektor ini dalam mendukung perekonomian nasional (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2024). Meskipun demikian, perkembangan sektor properti dan

real estate tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi yang stabil apabila ditinjau dari dinamika harga dan volume transaksi di pasar residensial. Berikut merupakan grafik Survei Harga Properti Residensial tahun 2020–2024 yang menunjukkan dinamika pergerakan harga dan penjualan:



Sumber: Bank Indonesia, 2026

Grafik 1. 1 Survei Harga Properti Residensial Tahun 2020-2024

Berdasarkan grafik di atas, dapat diketahui bahwa pergerakan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) selama periode 2020–2024 menunjukkan tren meningkat secara bertahap, sedangkan pertumbuhan penjualan properti residensial cenderung berfluktuasi dan tidak selalu bergerak sejalan dengan perubahan harga. Hubungan searah antara harga dan penjualan terlihat pada triwulan II–III tahun 2022, ketika IHPR meningkat dari 1,72 menjadi 1,94 dan penjualan tetap tumbuh positif meskipun sedikit melambat dari 15,23% menjadi 13,58%, serta semakin jelas pada triwulan IV 2023 ke triwulan I 2024, di mana IHPR naik dari 1,74 menjadi 1,89 diikuti lonjakan penjualan dari 3,27% menjadi 31,16%. Sebaliknya, ketidaksinkronan terjadi pada triwulan I–II tahun 2023, saat IHPR meningkat dari

1,79 menjadi 1,92, namun penjualan justru mengalami kontraksi lebih dalam dari -8,26% menjadi -12,30%, menunjukkan bahwa kenaikan harga tidak selalu diikuti penurunan atau peningkatan permintaan secara konsisten. Pola lain terlihat pada triwulan II–III tahun 2024, ketika IHPR menurun dari 1,76 menjadi 1,46, tetapi penjualan relatif stabil pada kisaran 7,30% menjadi 7,14%, yang mengindikasikan respons permintaan terhadap perubahan harga cenderung terbatas. Sehingga secara keseluruhan, perbedaan arah pergerakan antara IHPR dan penjualan tersebut menunjukkan bahwa mekanisme permintaan pada sektor properti residensial tidak sepenuhnya mengikuti pola teoritis hukum permintaan (*law of demand*), karena keputusan pembelian properti juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi pembiayaan kredit, ekspektasi harga, dan dinamika ekonomi makro (Wardoyo, 2023).

Perkembangan sektor properti dan *real estate* juga tercermin di pasar modal, yang ditunjukkan oleh meningkatnya jumlah perusahaan properti dan *real estate* yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, 1995). Dalam hal ini Bursa Efek Indonesia berperan sebagai sarana penghimpunan dana sekaligus penyedia informasi bagi investor, sehingga perusahaan yang tercatat diwajibkan menyampaikan laporan kinerja keuangan secara transparan dan berkala. Informasi tersebut memungkinkan investor menilai kondisi perusahaan melalui berbagai indikator keuangan, seperti profitabilitas dan *leverage*, serta struktur kepemilikan termasuk kepemilikan manajerial. Faktor-

faktor ini menjadi perhatian penting karena mencerminkan bagaimana manajemen mengelola perusahaan, menentukan kebijakan pendanaan, serta menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan modal. Selain itu, pasar modal berfungsi sebagai media penyedia informasi yang digunakan investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, informasi keuangan serta struktur kepemilikan perusahaan menjadi indikator penting yang diperhatikan investor dalam menilai kondisi perusahaan. Penilaian investor terhadap informasi tersebut pada akhirnya tercermin dalam nilai perusahaan, yang menunjukkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan.

Di pasar modal, nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai pasar menjadi salah satu indikator utama yang menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan. Nilai pasar tersebut menjadi perhatian utama dalam lingkungan bisnis yang kompetitif karena memiliki implikasi langsung terhadap keputusan investasi dan pendanaan (Harnida *et al.*, 2023). Nilai pasar yang tinggi menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan arus kas dan laba yang berkelanjutan di masa depan. Sebaliknya, nilai pasar yang rendah dapat menjadi sinyal negatif terkait efektivitas pengelolaan perusahaan dan prospek bisnis ke depan. Oleh karena itu, nilai pasar perusahaan menjadi acuan penting bagi investor dalam menilai kelayakan investasi pada suatu perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Untuk

melihat kecenderungan nilai pasar perusahaan sektor properti dan *real estate* pada setiap tahun selama periode 2020–2024, rata-rata *Price to Book Value* (PBV) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia disajikan pada grafik berikut:



Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Grafik 1. 2 Nilai Perusahaan Sektor Properti & Real Estate Tahun 2020-2024

Hasil pengamatan melalui grafik rata-rata PBV sektor properti & *real estate* tahun 2020-2024 terlihat adanya fluktuasi nilai perusahaan yang cukup tajam. Pada tahun 2020, PBV berada pada angka 1,157 kemudian menurun menjadi 1,061 pada tahun 2021 atau turun sebesar 8,33%. Penurunan berlanjut secara drastis pada tahun 2022 menjadi 0,305 atau turun sebesar 71,26% dibandingkan tahun sebelumnya. Namun demikian, pada tahun 2023 terjadi lonjakan yang sangat tinggi, di mana PBV meningkat menjadi 1,093 atau naik sebesar 258,55% dibandingkan tahun 2022. Kenaikan yang sangat tajam ini mengindikasikan adanya pemulihan yang kuat terhadap kepercayaan investor, meskipun bersifat fluktuatif dan belum stabil. Selanjutnya, pada tahun 2024 PBV kembali mengalami peningkatan menjadi 1,240 atau naik sebesar 13,37%, yang menunjukkan tren pemulihan yang lebih moderat.

Kondisi ini menunjukkan bahwa pada periode tersebut investor menilai prospek dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi berada pada tingkat yang rendah. Penurunan tajam yang kemudian diikuti dengan pemulihan cepat pada tahun 2023 juga mengindikasikan bahwa nilai perusahaan di sektor ini sangat sensitif terhadap perubahan kondisi fundamental maupun sentimen pasar.

Oleh karena itu, manajemen memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan berbagai faktor terutama faktor internal yang mampu mempengaruhi pandangan pasar terhadap suatu perusahaan. Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, manajemen perlu memperhatikan dua faktor keuangan yang sering menjadi sorotan utama investor adalah profitabilitas dan *leverage*. Dimana pada saat ini dengan mendaftarkan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia dan kemudahan dalam mengakses internet, investor dapat dengan mudah mengakses untuk mengetahui laporan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga manajemen sebaiknya mampu mengelola perusahaan dengan baik, terutama dalam kondisi finansial yang sehat.

Salah satu faktor yang berperan penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, oleh karena itu rasio ini menggambarkan tentang hasil akhir dari kebijakan dan keputusan operasional perusahaan (Fraser & Ormiston, 2024). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung dipersepsikan memiliki kinerja operasional yang baik, sehingga meningkatkan daya tarik investasi dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Selain mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset dan

sumber daya perusahaan, profitabilitas juga menjadi indikator utama dalam menilai keberlanjutan usaha (*going concern*). Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara optimal, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar pula potensi perusahaan dalam menarik investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hubungan ini, *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi lebih lengkap akan menyampaikan sinyal kepada investor melalui informasi yang dipublikasikan guna mengurangi asimetri informasi. Profitabilitas dipandang sebagai sinyal positif karena mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba serta menunjukkan prospek pertumbuhan dan stabilitas operasional yang baik, sehingga dapat memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan Aulia & Avriyanti (2024). Sehingga hal ini sejalan dengan penelitian Wiguna & Suwaidi (2023), Ferdiansyah & Suwaidi (2023), Ermawati & Triyono (2024), dan Harnida *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan bertolak belakang dengan penelitian Latif *et al.* (2023) & Sari & Purbowati (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*. *Leverage* menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan, yang mencerminkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh kewajiban dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga dapat digunakan untuk menilai

tingkat risiko keuangan yang timbul akibat penggunaan sumber dana eksternal (Sukamulja, 2019). Tingkat *leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan sumber dana yang berasal dari utang untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya. Dimana penggunaan utang yang tepat dapat membantu perusahaan memperbesar kapasitas pendanaan serta meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham. Namun, apabila tingkat *leverage* terlalu tinggi, perusahaan akan menghadapi risiko keuangan yang lebih besar akibat meningkatnya beban kewajiban, sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Kondisi ini menunjukkan adanya hubungan kausal bahwa penggunaan *leverage* yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan penggunaan *leverage* yang berlebihan justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Mekanisme tersebut dapat dijelaskan melalui *Trade-Off Theory* yang diperkenalkan oleh Kraus dan Litzenberger (1973), yang menyatakan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak (*tax shield*) dan peningkatan pengembalian, dengan biaya yang ditimbulkan seperti risiko kebangkrutan dan financial distress (Brigham & Houston, 2019). Dalam kerangka ini, terdapat tingkat struktur modal yang optimal di mana manfaat penggunaan utang masih lebih besar dibandingkan biayanya, sehingga *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun ketika melebihi titik optimal, justru akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini terbukti dari hasil penelitian terdahulu seperti penelitian Latifa & Putra (2025), Widayanti & Yadnya (2020), dan Hidayat & Tasliyah (2022) yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, sedangkan bertolak belakang dengan penelitian Nurdiyana & Nur (2021), Harnida *et al.* (2023), dan Ermawati & Triyono (2024) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain faktor keuangan, struktur kepemilikan perusahaan juga diyakini berperan penting dalam memengaruhi pengambilan keputusan manajerial dan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu bentuk struktur kepemilikan yang banyak dikaji dalam literatur keuangan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah jumlah pihak yang memegang saham perusahaan yang secara aktif berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan perusahaan, yang merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti direksi dan komisaris (Titisari, 2021). Dengan memiliki saham perusahaan, manajer tidak hanya bertindak sebagai pengelola, tetapi juga sebagai pemilik, sehingga diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Kondisi ini menunjukkan adanya hubungan kausal bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin selaras kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan tersebut sejalan dengan teori keagenan yang menjelaskan adanya hubungan kontraktual antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*), di mana perbedaan kepentingan di antara kedua pihak berpotensi menimbulkan konflik keagenan serta biaya keagenan (*agency cost*) (Jensen & Meckling, 1976). Dalam kondisi tersebut, kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme pengendalian internal yang mampu menyelaraskan kepentingan manajer dengan

kepentingan pemegang saham, karena manajer tidak hanya berperan sebagai pengelola tetapi juga sebagai pemilik yang ikut menanggung risiko dan menikmati hasil dari setiap keputusan yang diambil (Titisari, 2021).

Dalam hubungan antara profitabilitas, *leverage*, dan nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpotensi berperan sebagai variabel moderasi. Sehingga dapat diartikan, kepemilikan manajerial dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sebagai contoh, ketika manajer memiliki kepemilikan saham yang tinggi, mereka cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan lebih fokus pada strategi peningkatan profitabilitas jangka panjang, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi lebih positif. Sebaliknya, jika kepemilikan manajerial rendah, manajer mungkin kurang memiliki dorongan kuat untuk mengoptimalkan struktur modal dan profitabilitas demi kepentingan pemegang saham.

Penelitian mengenai kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas, *leverage*, dan nilai perusahaan masih relatif terbatas, khususnya pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia, padahal sektor ini memiliki karakteristik bisnis serta struktur pendanaan yang berbeda dibandingkan sektor lainnya. Sehingga penelitian ini menarik untuk diuji karena memiliki *research gap* yaitu ketidakkonsistenan hasil-hasil uji yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Ermawati & Triyono (2024) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, sedangkan hal ini berbanding terbalik dengan penelitian

yang dilakukan oleh Imansyah *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan menguji kembali bagaimana efektivitas kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam mempengaruhi hubungan profitabilitas, *leverage*, dan nilai perusahaan, guna menjawab ketidakkonsistenan hasil-hasil temuan sebelumnya. Sehingga penelitian ini berjudul **"Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia"**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian. Peneliti berharap penelitian ini mampu memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pemahaman dalam kajian *Agency Theory* dengan menunjukkan peran kepemilikan manajerial dalam menjelaskan hubungan antara profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Pembahasan ini menempatkan kepemilikan saham oleh manajemen sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan antara manajer dan

pemegang saham, sehingga keputusan terkait pengelolaan laba dan penggunaan utang dapat dikaji hubungannya dengan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang memiliki karakteristik pendanaan dan risiko yang relatif tinggi.

2. Manfaat Praktis

a) Bagi Instansi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan motivasi kepada pihak manajemen untuk memiliki saham pada perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor melalui penguatan tata kelola dan struktur kepemilikan.

b) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan untuk mengetahui serta mempertimbangkan dengan bijak bagaimana dan keputusan apa yang sebaiknya dilakukan investor sebelum melakukan investasi dengan memperhatikan nilai perusahaan, profitabilitas, *leverage*, serta kepemilikan manajerial yang dimiliki suatu perusahaan.

c) Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, ilmu, serta pengetahuan untuk selanjutnya dijadikan penelitian khususnya terkait pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.