

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Di tengah kompetisi usaha yang kian ketat serta perubahan kondisi ekonomi yang terus berlangsung, perusahaan bukan sekedar tertuju keuntungan jangka pendek, melainkan berupaya secara berkelanjutan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan merupakan representasi dari kinerja serta ekspektasi kelangsungan usaha, yang tercermin dalam fluktuasi harga saham di pasar modal. Harga saham menjadi tolok ukur bagaimana investor memandang prospek perusahaan ke depan (Wulandari & Arief, 2024). Ketika nilai perusahaan meningkat, hal ini mencerminkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan menjaga profitabilitas dan kelangsungan bisnisnya. Dalam konteks ini, dua faktor strategis yang sering dijadikan fokus pengambilan keputusan manajerial adalah kebijakan struktur modal dan keputusan investasi.

Struktur modal, sebagai perbandingan antara penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan, memiliki peranan penting dalam strategi keuangan jangka panjang perusahaan. Penentuan struktur modal yang tepat bisa menyusuti biaya modal, mengembangkan efisiensi ekonomi, serta mengurangi risiko kebangkrutan. Sebaliknya, keputusan investasi berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengalokasikan dana pada kegiatan produktif yang dapat menghasilkan arus kas di masa mendatang. Keputusan investasi yang dirancang secara sistematis

mencerminkan kualitas manajemen dan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai potensi pertumbuhan, sejalan dengan prinsip *signaling theory*. Oleh karena itu, struktur modal dan keputusan investasi merupakan elemen fundamental yang memengaruhi risiko, imbal hasil, dan akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.

Salah satu komponen penting dalam manajemen keuangan adalah keputusan investasi, yakni penempatan dana pada aset atau proyek yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Keputusan ini merefleksikan sejauh mana manajemen dapat mengoptimalkan sumber daya perusahaan dan menunjukkan arah serta keyakinan terhadap masa depan perusahaan. Dalam perspektif *signaling theory*, investasi yang dirancang secara strategis dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi investor, yang mencerminkan prospek pertumbuhan menjanjikan. Hal ini berdampak pada meningkatnya minat pasar terhadap saham perusahaan dan secara keseluruhan akan meningkatkan nilai perusahaan (Ringo et al., 2023).

Struktur modal merupakan aspek krusial yang berkontribusi terhadap penciptaan nilai perusahaan. Ketika dikelola dengan baik, struktur modal dapat menciptakan keseimbangan antara risiko dan imbal hasil. Penggunaan utang dalam proporsi yang sesuai mampu memberikan manfaat berupa efisiensi pajak melalui *tax shield*, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang berlebihan tanpa memperhatikan kapasitas pelunasan justru dapat memperbesar risiko finansial dan kemungkinan kebangkrutan, yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

Meskipun struktur modal dan keputusan investasi memainkan peran penting dalam membentuk nilai perusahaan, pengaruh keduanya tidak bersifat konstan untuk setiap perusahaan. Salah satu variabel yang dapat memperkuat atau justru melemahkan hubungan tersebut adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional, jumlah aset, dan kapasitas finansial. Perusahaan berskala besar umumnya mempunyai koneksi lebih luas terhadap sumber pembiayaan, kestabilan operasional yang lebih tinggi, dan daya saing lebih kuat. Kondisi tersebut memungkinkan pengelolaan kebijakan keuangan yang lebih efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Demikian, ukuran perusahaan relevan untuk dijadikan selaku variabel moderasi dalam riset.

Pada kurun waktu belakangan, sektor properti dan real estat di Indonesia mencatat pertumbuhan yang cukup pesat meskipun diwarnai oleh dinamika yang kompleks. Meskipun kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional cukup besar, sektor ini sangat terpengaruh oleh kondisi makroekonomi, kebijakan moneter, dan ketidakpastian pasar. Dengan tingginya volatilitas, perusahaan di sektor ini harus mampu mengelola struktur modal secara efisien serta menetapkan keputusan investasi yang cermat. Hal ini menjadi krusial agar perusahaan dapat mempertahankan atau bahkan meningkatkan nilai perusahaan, terutama di tengah persaingan industri yang ketat dan tantangan ekonomi yang tidak pasti.

Meskipun struktur modal dan keputusan investasi ialah aspek utama dalam pembentukan nilai perusahaan, keduanya bukanlah satu-satunya penentu. Ukuran perusahaan juga memiliki pengaruh penting. Perusahaan besar umumnya memiliki

kemudahan dalam memperoleh pendanaan eksternal dan memiliki dukungan manajerial yang lebih kuat dibandingkan perusahaan kecil. Keunggulan ini memungkinkan mereka mengelola kebijakan keuangan secara lebih efektif. Dengan demikian, ukuran perusahaan bisa berperan selaku variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, penting guna mengkaji hubungan antara ketiga variabel tersebut, khususnya pada perusahaan-perusahaan sektor properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 hingga 2024.

Contoh empiris mengenai kaitan antara struktur modal, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada sejumlah perusahaan properti. Salah satunya adalah PT Ciputra Development Tbk (CTRA), yang selama 2022 hingga 2024 gencar melakukan ekspansi melalui proyek-proyek terpadu dan properti komersial di berbagai kota besar di Indonesia. Meskipun terdapat peningkatan proporsi utang dalam struktur modalnya, nilai perusahaan tetap meningkat, didorong oleh skala usaha yang besar, reputasi yang baik, dan kepercayaan investor. Dalam hal ini, ukuran perusahaan menjadi faktor mitigasi yang mampu mengurangi risiko penggunaan utang.

Kondisi berbeda ditunjukkan PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), yang berhasil menjaga stabilitas nilai perusahaannya selama periode yang sama. BSDE menerapkan pendekatan konservatif dalam struktur modal dengan mengutamakan pembiayaan ekuitas dan meminimalisir penggunaan utang. Keputusan investasi yang diambil juga bersifat selektif dan efisien, sehingga risiko dapat dikelola dengan baik. Ukuran perusahaan yang besar dan basis pelanggan yang luas

memperkuat efek positif dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan peran moderasi ukuran perusahaan.

Sebaliknya, PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) mengalami penurunan nilai perusahaan akibat ketergantungan pada utang dan tidak tercapainya target penjualan proyek. Meskipun ASRI tergolong perusahaan besar dari sisi aset, risiko keuangan yang tinggi dan keputusan investasi yang kurang optimal menurunkan kepercayaan investor. Kasus ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu mampu melindungi dari dampak negatif, terutama jika strategi keuangan tidak dijalankan secara hati-hati dan berkelanjutan.

Secara umum, sektor properti dan real estat di Indonesia menghadapi tantangan signifikan dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan di tengah kompetisi industri. Fluktuasi harga tanah dan material konstruksi, serta perubahan kebijakan seperti insentif PPN dan regulasi kepemilikan asing, menjadi faktor eksternal yang turut memengaruhi stabilitas sektor ini. Sebagai sektor padat modal, perusahaan di industri ini sangat tergantung pada pengelolaan struktur modal dan investasi jangka panjang. Namun, tidak semua perusahaan mampu mengelola strategi tersebut secara optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penting dilakukan kajian yang menyeluruh mengenai dampak struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan lewat mempertimbangkan ukuran perusahaan selaku variabel moderasi, baik dalam konteks akademis maupun praktis.

Berbagai penelitian terdahulu menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Amelia et al. (2024) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan, sementara Cahyanti dan Ubaidillah (2024) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan. Sementara itu, Fitiriawati (2021) mengungkapkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Ichsan (2022) menemukan dampak negatif dan signifikan. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal, keputusan investasi, dan nilai perusahaan bersifat kontekstual dan dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti ukuran perusahaan.

Sesuai pemaparan diatas, riset memiliki unsur kebaruan (*novelty*) dalam hal:

1. Fokus pada perusahaan properti dan *real estate*, yang belum banyak diteliti secara khusus. Penelitian sebelumnya cenderung berfokus pada sektor manufaktur atau sektor gabungan di BEI, sehingga penelitian ini mengisi kekosongan dalam kajian sektor properti yang memiliki karakteristik khusus.
2. Periode penelitian 2022–2024 yang menggambarkan kondisi pasar properti setelah pemulihan dari perlambatan industri, sekaligus *merespons* tantangan baru seperti inflasi, kenaikan suku bunga, dan perubahan kebijakan sektor properti. Ini memberikan konteks ekonomi yang lebih relevan dan mutakhir.
3. Menggunakan ukuran perusahaan selaku variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak hanya menilai pengaruh langsung, tetapi juga efek moderasi dari karakteristik perusahaan.

4. Mengadopsi pendekatan moderasi empiris (*moderated regression analysis*) terhadap dua variabel independen secara simultan, yang masih jarang dilakukan dalam studi serupa yang biasanya bersifat parsial.
5. Memberikan kontribusi praktis bagi manajer perusahaan properti dan real estat dalam menentukan strategi pembiayaan dan investasi, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai faktor strategis.

Maka, hasil hasil riset diinginkan mampu menawarkan kontribusi aplikatif guna pengambilan keputusan di sektor real estat serta memperkaya literatur akademik terkait pengelolaan keuangan perusahaan dalam industri tertentu.

1.2. Identifikasi, Pembatasan, dan Rumusan Masalah

1.2.1. Identifikasi Masalah

Sesuai latar belakang yang dipaparkan sebelumnya, maka permasalahan pada riset bisa diidentifikasi mencakup:

1. Masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian tercakup pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dimana sebagian riset menunjukkan pengaruh signifikan, sementara sebagian lainnya tidak.
2. Hasil penelitian tentang keputusan investasi terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan perbedaan temuan, baik yang menyatakan pengaruh positif, negatif, maupun tidak signifikan.
3. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi belum banyak diteliti secara spesifik dalam konteks pengaruhnya terhadap struktur modal dan

keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sehingga membuka peluang guna kajian lebih lanjut.

4. Kurangnya penelitian yang mengkaji hubungan simultan antara struktur modal, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia.
5. Adanya perubahan dinamika ekonomi dan persaingan usaha menyebabkan perusahaan harus mampu menyesuaikan kebijakan investasinya agar tetap relevan dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.
6. Kondisi perusahaan dengan skala berbeda (besar vs kecil) menunjukkan perbedaan kemampuan dalam mengelola keputusan keuangan, namun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan masih belum jelas secara empiris.
7. Belum adanya model yang secara komprehensif menguji moderasi ukuran perusahaan dalam kaitan antara keputusan keuangan (investasi dan struktur modal) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia.

1.2.2. Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih fokus dan terarah, maka dilakukan pembatasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya meneliti dua variabel independen, yaitu struktur modal dan keputusan investasi.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

3. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*firm size*).
4. Objek penelitian dibatasi pada perusahaan-perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024.
5. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan.

1.2.3. Rumusan Masalah

Sesuai latar belakang masalah, maka ditetapkan perumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai rumusan masalah yang telah disampaikan, maka tujuan dari riset ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

3. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

1.4. Kegunaan Penelitian

Riset ini diinginkan bisa memperoleh kegunaan baik secara teoritis maupun praktis, mencakup:

1.4.1. Aspek Teoritis

Riset diharapkan dapat memperoleh partisipasi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan akuntansi. Selain itu, riset juga bisa menjadi referensi bagi riset kedepannya yang membahas topik serupa mengenai struktur modal, keputusan investasi, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

1.4.2. Aspek Praktis

Riset diinginkan mampu memperoleh masukan guna manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis, khususnya yang berkaitan dengan struktur permodalan dan investasi. Hasil penelitian juga bisa dijadikan pertimbangan bagi investor dalam mengevaluasi nilai dan performa suatu perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi.