

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang memberi penggambaran bagaimana investor memandang kinerja, risiko, dan prospek sebuah perusahaan di masa yang akan datang. Didalam praktiknya, nilai perusahaan sering kali tercermin pada harga saham, karena harga saham yaitu wujud nyata dari kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba serta menjaga pertumbuhan secara berkelanjutan. Makin tinggi nilai perusahaan, maka makin tinggi pula tingkatan kemakmuran yang bisa dinikmati oleh para pemegang saham (Kusuma & Suarmanayasa, 2024). Dalam konteks sektor properti dan *real estate*, nilai perusahaan mempunyai arti yang sangat strategis mengingat sektor ini membutuhkan modal dalam jumlah besar, mempunyai siklus bisnis yang relatif panjang, serta sangat diberi pengaruh pada kondisi perekonomian secara keseluruhan dan arah kebijakan moneter yang berlaku.

Akan tetapi, kondisi makroekonomi global dalam beberapa tahun terakhir memberi suatu petunjuk ketidakstabilan yang cukup signifikan. Sesudah pandemi mereda, perekonomian global dihadapkan pada berbagai tekanan serius, mulai dari lonjakan inflasi, kenaikan suku bunga, hingga ketidakpastian arah kebijakan ekonomi. Secara teoritis, kenaikan suku bunga berdampak langsung pada meningkatnya beban biaya pinjaman, yang pada akhirnya bisa menghambat aktivitas investasi perusahaan sekaligus

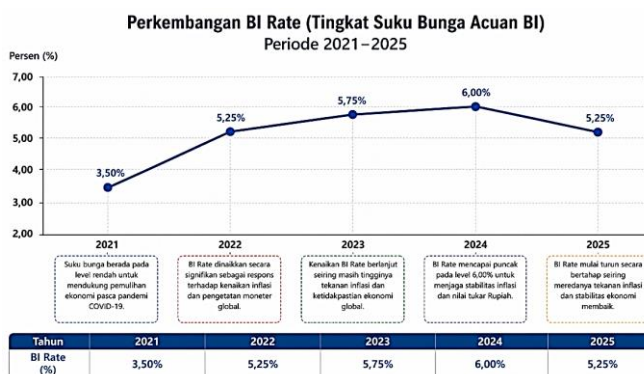
menurunkan nilai perusahaan itu sendiri (Tarkom & Ujah, 2023). Temuan ini sejalan pada hasil penelitian pada sektor properti di Indonesia yang mengungkapkan jika kenaikan suku bunga terbukti memberi pengaruh negatif terhadap kinerja saham (Fitriaty & Saputra, 2022), kondisi itu secara tidak langsung mencerminkan adanya penurunan nilai perusahaan di mata investor.

Meskipun tekanan makroekonomi yang dihadapi cukup berat, sejumlah perusahaan properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia masih bisa menjaga bahkan memberi peningkatan nilai perusahaannya. Kondisi ini memunculkan sebuah kesenjangan yang menarik untuk dikaji lebih lanjut, yakni ketika lingkungan eksternal tidak mendukung, tetapi nilai perusahaan justru tetap terdandang positif di mata investor. Fenomena itu mengisyaratkan jika ketahanan nilai perusahaan tidak semata-mata bergantung pada kondisi fundamental yang sesungguhnya, melainkan juga bisa dibentuk oleh strategi internal yang diterapkan perusahaan didalam mengelola dan membangun persepsi pasar.

Fenomena itu makin diperkuat dengan adanya fluktuasi tingkatan suku bunga acuan Bank Indonesia pada periode 2021–2025. Di tahun 2021, BI Rate berada pada level yang terbilang rendah, yakni sekitar 3,50%, sebagai bagian dari kebijakan stimulus pasca pandemi. Namun, memasuki tahun 2022 hingga 2024, BI Rate mengalami kenaikan yang cukup signifikan hingga mencapai kisaran 5,25% sampai 6,25%, sebagai respons terhadap tekanan inflasi global serta stabilitas perekonomian nasional.

Selanjutnya, pada rentang tahun 2025 hingga awal 2026, BI Rate kembali memberi suatu petunjuk tren penurunan secara bertahap hingga menyentuh level sekitar 4,75% (Bank Indonesia, 2026).

Pergerakan suku bunga yang naik dan turun dalam kurun waktu itu mencerminkan jika kondisi perekonomian masih berada dalam fase yang belum sepenuhnya stabil, dan memberi pengaruh yang cukup besar terhadap keputusan investasi maupun struktur pendanaan yang diterapkan oleh perusahaan.



Gambar 1.1 Tingkatan Suku Bunga Acuan BI 2021-2025

Sumber : Bank Indonesia (www.bi.go.id) – Statistik BI Rate (data diolah)

Di sisi lain, fluktuasi juga tercermin dari kinerja sektor properti dan *real estate*, dimana pada data terkini indeks perumahan di Indonesia tercatat meningkat menjadi 110,5 poin pada kuartal keempat tahun 2025, naik dari posisi 110,36 poin pada kuartal ketiga tahun 2024. Angka ini juga jauh berada di atas rata-rata historis sekitar 104,85 poin yang tercatat sejak tahun 2018, yang mengindikasikan adanya ketahanan sektor di tengah tekanan ekonomi yang berlangsung (Trading Economics, 2025). Selain itu, penjualan properti yang sempat mengalami kontraksi kembali tumbuh

positif sekitar 7,83% di tahun 2025, yang memberi suatu petunjuk jika dinamika permintaan pasar masih terus bergerak ke arah yang lebih baik. Dari sisi pembiayaan, hasil survei mengungkapkan jika sumber pendanaan utama didalam pembangunan properti masih bersandar pada dana internal yang ada oleh perusahaan itu sendiri. Sementara itu, dari sisi konsumen, sebagian besar transaksi pembelian rumah di pasar primer masih didominasi oleh penggunaan skema Kredit Pemilikan Rumah (KPR) sebagai pilihan utama dalam (Bank Indonesia, 2026).



Gambar 1.2 Indeks Harga Properti Perumahan Indonesia

Sumber: tradingeconomics.com

Salah satu faktor dari internal yang sangat mempunyai pengaruh didalam menentukan nilai perusahaan yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS memberi penggambaran peluang yang ada untuk berinvestasi di masa depan dan menjadi acuan utama pertumbuhan perusahaan. Dalam bidang properti, IOS bisa diterapkan pada bentuk kepemilikan tanah bank, pengembangan proyek properti baru, perluasan area permukiman atau komersial, serta melakukan investasi pada proyek jangka panjang seperti kawasan terpadu (*mixed-use development*). Secara kuantitatif, IOS bisa

diukurkan pada beberapa indikator seperti *Market to Book Value of Assets* (MBVA), *Market to Book Value of Equity* (MBVE), dan *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA). Penelitian Alamsyah & Malanua (2021) memberi suatu petunjuk jika IOS mempunyai kemungkinan untuk memberi peningkatan pertumbuhan perusahaan, hingga menarik perhatian para investor karena bisa memberi keuntungan di masa depan.

Selain IOS, faktor eksternal lain yang tidak kalah penting yaitu tingkatan suku bunga. Suku bunga yaitu salah satu faktor makroekonomi yang sangat memberi pengaruh keputusan perusahaan dalam berinvestasi dan mencari dana. Secara umum, suku bunga diukurkan menggunakan BI Rate atau suku bunga acuan Bank Indonesia, yang berfungsi sebagai indikator utama didalam menentukan biaya pinjaman. Kenaikan suku bunga akan memberi peningkatan biaya pembiayaan proyek, menurunkan minat investasi, serta berpotensi menekan nilai perusahaan. Menurut penelitian, peningkatan suku bunga akan membuat biaya modal lebih besar, hingga mengurangi keinginan perusahaan untuk berinvestasi dan ekspansi (Xue Cui *et al.*, 2026). Hal ini menyebabkan penurunan nilai perusahaan karena potensi pertumbuhan di masa depan makin berkurang.

Di sisi lain, untuk tetap menjalankan dalam aktivitas investasi dan mempertahankan nilai perusahaan, perusahaan memerlukan keputusan pendanaan yang optimal. Salah satu keputusan penting yang diambil yaitu kebijakan utang. Kebijakan utang yaitu bagian dari keputusan struktur

modal yang berhubungan pada penggunaan sumber dana eksternal dalam bentuk hutang. Kebijakan ini biasanya diukur dengan menggunakan rasio seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) atau *Debt to Asset Ratio* (DAR), yang memberi suatu petunjuk seberapa tinggi utang perusahaan dan risiko keuangan yang dialami. Hasil penelitian Fadhilah & Afriyenti (2021) memberi suatu petunjuk jika tingginya beban utang akan memberi peningkatan risiko keuangan yang pada akhirnya membuat investor kehilangan kepercayaannya.

Dalam kondisi suku bunga yang tinggi, perusahaan menghadapi kesulitan didalam memutuskan kebijakan pendanaan yang paling tepat. Di satu sisi, peningkatan suku bunga akan memperbesar beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan untuk setiap pinjaman yang didapatkan, hingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Namun di sisi lain, kebutuhan dana dari luar tetap tidak bisa dihindari karena perusahaan harus terus melakukan investasi dan menjaga nilai perusahaan meski menghadapi tekanan dari kondisi ekonomi makro yang sedang berlangsung. Kondisi itu memberi suatu petunjuk jika kebijakan utang yang diterapkan oleh manajemen bisa menjadi alat penting didalam mempertahankan nilai perusahaan, meskipun lingkungan eksternal tidak mendukung. Penelitian dulu Sudiyatno *et al.* (2023) membuktikan jika struktur modal bisa menguatkan pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan, hingga kebijakan hutang dalam konteks ini

berperan pada suatu variabel moderasi yang mempererat hubungan diantara peluang investasi dan nilai perusahaan.

Maka, bisa disimpulkan jika ada hubungan yang kompleks antara *Investment Opportunity Set* (IOS), tingkatan bunga, dan kebijakan utang didalam memengaruhi nilai perusahaan. IOS mencerminkan peluang pertumbuhan, suku bunga mencerminkan tekanan eksternal, sementara kebijakan hutang mencerminkan strategi internal perusahaan didalam merespons kondisi itu. Ketika suku bunga tinggi dan peluang investasi menurun, perusahaan masih bisa menjaga nilai perusahaan dengan cara mengelola utang secara baik dan tepat. Namun, strategi ini juga membawa risiko yang bisa memengaruhi keberlanjutan perusahaan di masa depan.

Untuk menguatkan fenomena yang sudah dibahas sebelumnya, dibutuhkan dukungan dari hasil penelitian sebelumnya yang terkait. Dari segi pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan hutang, penelitian oleh Y. Rahmawati (2024) memberi suatu petunjuk jika IOS mempunyai pengaruh positif serta signifikan pada kebijakan hutang. Hal ini memberi suatu petunjuk jika makin besar peluang investasi yang ada oleh perusahaan, maka makin tinggi pula tingkatan penggunaan utang. Di sisi lain, penelitian Dewi & Gunarsih (2021) kebijakan utang mempunyai pengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* makin tinggi penggunaan hutang maka makin besar peluang investasi perusahaan karena adanya tambahan sumber dana.

Penelitian dulu memberi suatu petunjuk jika suku bunga mempunyai hubungan dengan kebijakan hutang. Hasil dari meta analisis penelitian Wahyudi *et al.* (2025) memberi suatu petunjuk jika suku bunga rendah mempunyai pengaruh positif serta signifikan pada peningkatan *leverage* perusahaan, perusahaan cenderung menambah hutang ketika biaya pinjaman lebih murah. Sebaliknya, hubungan kebijakan hutang terhadap suku bunga bisa dilihat dari hasil penelitian Efendi *et al.* (2023) memberi suatu petunjuk keputusan mengenai pendanaan yang ada mengatur hutang diberi pengaruh pada tingkatan bunga, dimana suku bunga mempunyai pengaruh negatif serta tidak signifikan pada keputusan pendanaan perusahaan.

Penelitian dulu memberi suatu petunjuk jika kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Fadhillah & Afriyenti (2021) menemukan jika kebijakan hutang mempunyai pengaruh signifikan pada nilai perusahaan, memberi suatu petunjuk jika kebijakan hutang mempunyai hubungan langsung dengan nilai perusahaan. Jika utang makin besar, memberi suatu petunjuk perusahaan percaya pada masa depan, yang berpotensi memberi peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Cindy & Ardini (2023) menunjukan hasil yang berbeda yaitu kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Hutang yang tinggi memberi peningkatan risiko perusahaan dan menekan laba bersih karena digunakan untuk pembayaran kewajiban, hingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini penting dilakukan karena terdapat fenomena ketidaksesuaian antara kondisi makroekonomi yang tidak stabil dengan nilai perusahaan di sektor properti dan *real estate* yang justru cenderung mampu bertahan di mata investor. Kondisi itu memberi suatu petunjuk ketika nilai perusahaan tidak hanya diberi pengaruh pada faktor eksternal tingkatan suku bunga, tetapi juga oleh faktor internal *Investment Opportunity Set* (IOS) dan kebijakan utang. Selain itu, perubahan bunga BI selama periode 2021 hingga 2025 serta pergerakan sektor properti memberi suatu petunjuk adanya ketidakpastian yang bisa berdampak pada keberlanjutan perusahaan di masa depan.

Keterbaruan penelitian ini terletak pada integrasi faktor eksternal dan internal didalam memberi penjelasan nilai perusahaan, dengan menempatkan kebijakan hutang pada suatu variabel moderasi antara *Investment Opportunity Set* (IOS), tingkatan suku bunga, dan nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* periode 2021–2025. Penelitian ini juga memberi perspektif jika stabilitas nilai perusahaan di tengah kondisi ekonomi yang fluktuatif bisa diberi pengaruh pada strategi pendanaan perusahaan, bukan semata-mata mencerminkan kondisi fundamental.

Pada latar belakang, fenomena, serta penelitian dulu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Dan Tingkatan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Pada Suatu Variabel Moderasi**

pada Perusahaan Properti dan *Real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2025.” Penelitian ini diharap bisa memberi kontribusi investor, manajemen perusahaan, dan pemangku kebijakan memahami bagaimana faktor internal dan eksternal serta strategi pendanaan didalam mempertahankan dan memberi peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

B. Batasan Masalah

Penelitian ini memerlukan batasan masalah agar pelaksanaannya menjadi lebih terarah, sistematis, dan terfokus. Penelitian ini dibatasi pada beberapa batasan masalah, yaitu:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai subjek penelitian.
2. Variabel independen didalam penelitian ini terdiri dari *Investment Opportunity Set* (IOS) dan tingkatan suku bunga, yang dipilih karena mewakili faktor internal dan eksternal yang memengaruhi variable dependen nilai perusahaan. Selanjutnya, kebijakan utang digunakan pada suatu variabel moderasi untuk menguji apakah variabel itu bisa menguatkan atau melemahkan hubungan diantara variabel independen dan nilai perusahaan.
3. Rentang waktu penelitian dibatasi pada periode 2021 hingga 2025. Periode ini dipilih karena merepresentasikan tiga fase ekonomi yang berbeda, yaitu masa pascapandemi, fase kenaikan suku bunga, dan periode stabilisasi ekonomi.

C. Rumusan Masalah

Pada uraian latar belakang di atas, terdapat beberapa masalah yang bisa diidentifikasi, antara lain:

1. Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2021–2025?
2. Apakah tingkatan suku bunga mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2021–2025?
3. Apakah kebijakan utang memoderasikan pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2021–2025?
4. Apakah kebijakan utang memoderasikan pengaruh tingkatan suku bunga terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2021–2025?

D. Tujuan Penelitian

Pada identifikasi rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini dirumuskan yaitu.

1. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2021–2025.
2. Untuk menganalisis pengaruh tingkatan suku bunga terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2021–2025.

3. Untuk menganalisis peran kebijakan utang didalam memoderasikan pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2021–2025.
4. Untuk menganalisis peran kebijakan utang didalam memoderasikan pengaruh tingkatan suku bunga terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2021–2025.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademik

a. Kontribusi terhadap pengembangan teori keuangan

Penelitian ini diharap bisa memperkaya literatur di bidang manajemen keuangan, terkhusus terkait teori *signalling theory* dan *agency theory* didalam memberi penjelasan hubungan diantara *Investment Opportunity Set* (IOS), tingkatan suku bunga, dan nilai perusahaan.

b. Memberi bukti empiris terbaru

Penelitian ini menyajikan bukti empiris terkini pada periode 2021–2025, hingga bisa menjadi referensi yang relevan didalam memahami dinamika hubungan variabel keuangan di era pascapandemi dan kondisi ekonomi yang berfluktuasi.

c. Mengisi *research gap* (kesenjangan penelitian)

Penelitian ini diharap bisa memberi penjelasan inkonsistensi hasil penelitian dulu terkait pengaruh IOS dan suku bunga terhadap nilai

perusahaan dengan memasukkan variabel moderasi yang jarang digunakan.

d. Referensi bagi penelitian selanjutnya

Hasil penelitian ini bisa dijadikan sebagai rujukan akademik bagi peneliti berikutnya yang ingin mengkaji topik serupa, baik dengan menambahkan variable lain, memperluas sektor penelitian, maupun menggunakan metode analisis yang berbeda.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan didalam merumuskan strategi keuangan, terkhusus didalam menentukan kebijakan investasi (IOS) dan kebijakan utang yang optimal guna memberi peningkatan nilai perusahaan.

b. Bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian ini bisa digunakan sebagai dasar didalam pengambilan keputusan investasi, dengan mempertimbangkan faktor IOS, kondisi suku bunga, serta struktur utang perusahaan didalam menilai prospek dan risiko investasi.

c. Bagi industri properti dan *real estate*

Penelitian ini memberi insight mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dalam sektor properti, hingga bisa membantu pelaku industri didalam memberi peningkatan daya saing dan kinerja perusahaan.

d. Bagi masyarakat umum

Penelitian ini bisa memberi peningkatan pemahaman masyarakat mengenai pentingnya kondisi makroekonomi dan kebijakan perusahaan didalam memengaruhi nilai perusahaan, hingga mendorong literasi keuangan yang lebih baik.