

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Indonesia, sebagai salah satu negara berkembang terbesar di dunia, tidak terkecuali dari pengaruh pasar modal terhadap dinamika ekonominya. Seiring dengan perkembangan pasar modal yang pesat dalam beberapa dekade terakhir, menjadi penting untuk memahami secara lebih dalam bagaimana pasar modal berinteraksi dengan perekonomian Indonesia secara keseluruhan. Pasar modal adalah sarana keuangan jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk menjual berbagai instrumen, seperti hutang dan modal. Salah satu yang paling sering dipakai adalah saham. Banyak perusahaan mengumpulkan dana dengan menjual saham di pasar modal, sehingga investor bisa memilih saham yang cocok untuk investasi jangka panjang (Laulita & Yanni, 2022).

Pasar modal dianggap sebagai elemen ekonomi karena menyediakan sarana untuk menghubungkan pihak yang memiliki sumber daya keuangan berlebih (investor) dengan pihak yang memerlukan sumber dana (emiten). Adanya pasar modal, individu yang memiliki dana dapat melakukan investasi dengan harapan mendapatkan imbal hasil, sementara perusahaan sebagai emiten dapat menggunakan dana tanpa harus menunggu ketersediaan dana tersebut. Pasar modal dianggap memiliki peran keuangan karena memberikan investor kesempatan untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan jenis investasi yang dipilih. Keberadaan pasar modal juga dapat memperkuat

aktivitas ekonomi dengan memberikan opsi pembiayaan tambahan bagi pelaku usaha, yang memungkinkan mereka untuk berkembang dalam skala yang lebih besar. Akibatnya, hal ini dapat meningkatkan pendapatan bisnis dan kesejahteraan umum secara keseluruhan (Rustiana, 2022).

Pasar modal berkembang pesat, terutama setelah reformasi yang dilakukan pada tahun 1990-an. Jumlah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terus meningkat, menunjukkan minat yang besar dari perusahaan untuk mencari pendanaan melalui pasar modal salah satunya perusahaan subsektor properti dan real estate. Investor di pasar modal bertindak sebagai pemilik saham perusahaan, dan mereka sangat tertarik untuk mendapatkan informasi yang akurat dan relevan tentang bagaimana perusahaan yang mereka pilih berjalan (Hafizh & Dewi, 2025).

Perusahaan subsektor properti dan real estate merupakan industri yang bergerak di bidang pengembangan jasa dengan memfasilitasi pembangunan kawasan-kawasan yang terpadu dan dinamis. Produk yang dihasilkan industri ini dapat berupa perumahan, apartemen, ruko, gedung perkantoran, dan pusat perbelanjaan. Subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2021- 2024 mencapai 92 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa subsektor properti dan real estate terus berkembang mengikuti zaman dan juga senantiasa berusaha menyediakan kebutuhan tempat tinggal bagi masyarakat, tidak hanya menyediakan tempat tinggal, namun juga menyediakan kebutuhan gedung dan lahan sebagai tempat usaha. Tahun 2019, subsektor properti dan real estate mengalami penurunan seiring dengan melemahnya

pertumbuhan ekonomi di tahun itu. Tahun 2020, nilai ekonomi sektor properti mencapai Rp 324,3 triliun atau 3,02% dari total perekonomian nasional, walau sempat turun di awal hingga pertengahan 2020, tetapi nilai meningkat pada akhir 2020 (Suastra et al., 2023).

Adapun upaya pemerintah untuk terus memberikan insentif untuk keberlangsungan sektor properti, seperti pemberian insentif bebas PPN 50% untuk pembelian rumah sampai dengan harga Rp 2 miliar, dan 25% untuk pembelian rumah dengan harga antara Rp 2 – 5 milyar, sebagaimana diatur oleh PMK No. 6 Tahun 2022 (Asmaaysi, 2023). Hal ini akan menarik minat investor domestik dan asing untuk berinvestasi dalam pembangunan perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, dan sektor properti komersial lainnya (Farid & Safitri, 2024).

Subsektor properti dan real estate menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi. Meski diprediksi tumbuh karena pembangunan infrastruktur oleh pemerintah selama lima tahun terakhir, sektor ini masih lesu karena ekonomi Indonesia melambat dan daya beli masyarakat menurun. Akibatnya, harga properti yang tinggi menyebabkan penurunan investasi dan kesulitan bagi perusahaan pengembang dalam menjual aset mereka (Farid & Safitri, 2024).

Sebagai investor tujuan utama dalam berinvestasi tentunya untuk memperoleh keuntungan, keamanan, dan pertumbuhan dana yang ditanamkan. Sebelum melakukan investasi, pastinya investor terlebih dahulu melihat dan memilih perusahaan yang dapat mewujudkan tujuan dari

investasinya tersebut. Terdapat banyak cara dalam menentukan baik buruknya suatu perusahaan, investor biasanya melihat seberapa baik prospek dari usaha tersebut. Indikator baik dari suatu usaha tercermin dari nilai perusahaan, karena nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat juga menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang (Fitriani et al., 2023).

Menurut Muliani et al., (2023) nilai perusahaan merupakan keberhasilan suatu perusahaan dalam meningkatkan harga sahamnya sehingga dapat mensejahterakan pemilik modal. Semakin tinggi kenaikan harga saham dapat meningkatkan harga saham perusahaan pula. Sebuah perusahaan mempunyai tujuan utama dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai jual sebagai suatu usaha yang sedang berjalan sedang dijalankan oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimal juga meningkatkan nilai pemegang saham yang ditandai dengan tingginya pengembalian modal bagi pemegang saham atau investor (Apriantini et al., 2022). Nilai perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan yang sangat penting bagi pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham dan harga perusahaan. Bagi perusahaan yang terdaftar di BEI, kemakmuran pemegang saham dapat dilihat dari harganya bagian perusahaan yang merupakan cerminan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan (Hidayat, 2022).

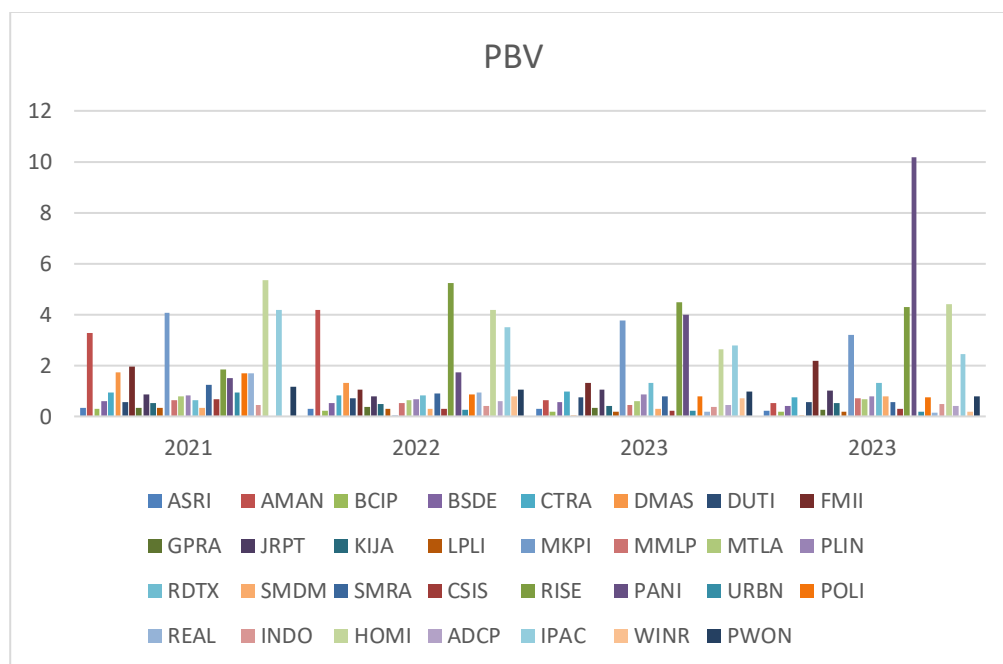
Nilai perusahaan dijadikan fokus utama dalam pengambilan keputusan oleh investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Untuk dapat menarik minat investor, perusahaan mengharapkan manajer keuangan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana nilai intrinsik pada saat ini tetapi juga mencerminkan prospek dan harapan akan kemampuan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai kekayaannya dimasa depan (Tambun et al., 2022).

Nilai perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan yang sangat penting bagi pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham dan harga perusahaan. Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kemakmuran pemegang saham dapat dilihat dari harganya bagian perusahaan yang merupakan cerminan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan (Hidayat, 2022).

Nilai perusahaan sangat penting sekali bagi suatu perusahaan, sehingga penting untuk mengeksplorasi semua kemungkinan faktor yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari *Price to Book Value* (PBV) menjelaskan berapa besar pasar menambah nilai saham dari sebuah perusahaan. PBV juga menjabarkan jangkauan perusahaan bisa memperoleh nilai yang maksimal pada jumlah modal yang ditanamkan (Saputri & Isbanah, 2021). Semakin tinggi rasio PBV, semakin berhasil

perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham yang tercermin pada tingginya harga saham (Sofiani & Siregar, 2022).

Berikut merupakan data PBV perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024 :



Sumber : (www.idx.com) data diolah

Gambar I-1
Data PBV tahun 2021-2024

Gambar di atas menunjukkan data nilai perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate selama tahun 2021-2024. Terlihat nilai perusahaan mengalami fluktuasi yang signifikan dan cenderung tidak stabil dari tahun ke tahun. Sebagian besar perusahaan, nilai perusahaan menunjukkan tren penurunan secara bertahap. Misalnya ASRI, mengalami penurunan dari 0,33 menjadi 0,23, BCIP dari 0,29 menjadi 0,17 dan BSDE dari 0,59 menjadi 0,42. Hal tersebut mengindikasikan melemahnya penilaian

pasar akibat rendahnya kinerja keuangan, terbatasnya pertumbuhan aset produktif, cerminan akan adanya tekanan industri dan menurunnya minat investor terhadap saham properti dan real estate.

Beberapa perusahaan mengalami fluktuasi nilai perusahaan akibat perubahan kinerja dan sentimen pasar, misalnya AMAN sempat mengalami kenaikan dari 3,28 menjadi 4,19 yang mencerminkan optimisme investor, namun kemudian turun drastis menjadi 0,51 yang menunjukkan ketidakmampuan perusahaan mempertahankan kinerja dan ekspektasi pasar. DMAS mencatat penurunan ekstrem dari 1,72 menjadi 0,01, yang mengindikasikan penurunan nilai perusahaan secara signifikan akibat lemahnya ROA dan rendahnya kepercayaan investor. Pola fluktuatif juga terlihat pada DUTI dan FMII yang mengalami kenaikan nilai perusahaan masing-masing hingga 0,75 dan 2,18, namun kembali menurun akibat ketidakstabilan kinerja operasional.

Sebagian besar perusahaan lainnya seperti KIJA, LPPI, JRPT, MLPL, MTLA, PLIN, SMDM, SMRA, CSIS, URBN, WINR, dan PWON, menunjukkan PBV di bawah satu dengan perubahan nominal yang relatif kecil setiap tahun. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun terjadi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan, pasar cenderung menilai perusahaan-perusahaan tersebut stagnan karena pertumbuhan laba dan aset yang belum optimal.

Fluktuasi PBV yang tidak konsisten setiap tahun dan antar perusahaan ini menunjukkan adanya permasalahan struktural dalam subsektor properti

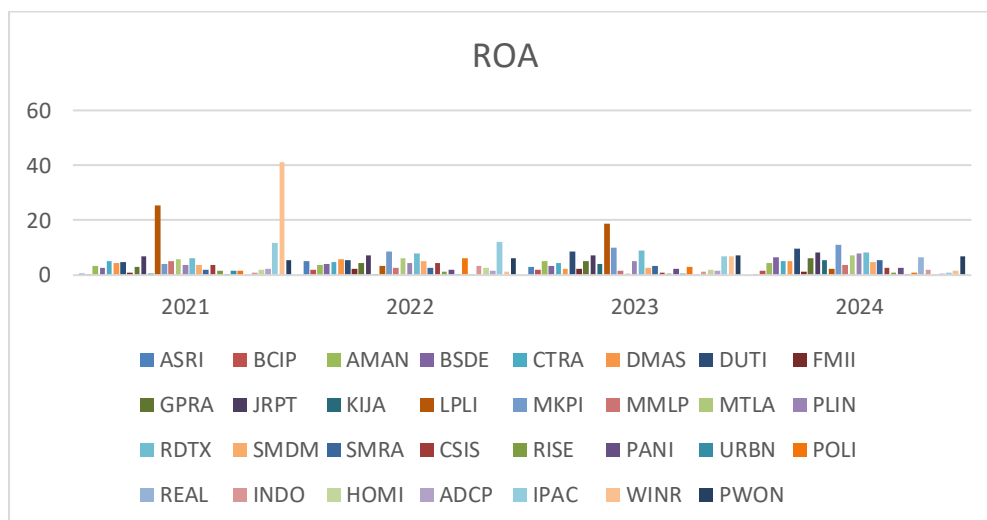
dan real estate. Penurunan nilai perusahaan umumnya dipengaruhi oleh lemahnya *Return On Asset* (ROA), tingginya beban utang, serta perlambatan permintaan properti, sedangkan kenaikan nilai perusahaan lebih banyak dipicu oleh ekspektasi dan sentimen pasar yang bersifat sementara. Kondisi tersebut menegaskan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai serta menunjukkan bahwa faktor-faktor penentu nilai perusahaan belum bekerja secara optimal dan konsisten.

PBV pada perusahaan subsektor properti dan real estate menunjukkan sebagian besar berada di bawah satu selama periode pengamatan, yang menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Kondisi ini mencerminkan belum optimalnya kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham, serta adanya penurunan kepercayaan investor terhadap prospek subsektor tersebut. Kondisi ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti lambatnya pertumbuhan subsektor properti, tingginya beban utang, ketidakstabilan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, serta tekanan kondisi ekonomi makro yang berdampak pada daya beli masyarakat. Selain itu, karakteristik industri properti yang padat modal dan memiliki siklus bisnis jangka panjang turut memperbesar risiko dan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Faktor pertama yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *Return on Asset* (ROA). ROA adalah rasio keuangan yang digunakan

untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total asset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang ada didalamnya untuk menghasilkan keuntungan, dengan menggunakan data yang ada pada neraca dan perhitungan laba rugi perusahaan tersebut. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan kepada investor dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi dapat menjadikan daya tarik bagi investor. Menurut Kasmir (2012:202) semakin tinggi nilai ROA berarti semakin baik perusahaan menggunakan assetnya untuk mendapatkan laba, dengan meningkatnya nilai ROA dari perusahaan semakin meningkat yang berdampak kepada *return* saham yang diperoleh investor akan semakin besar juga. Hal ini membuat para investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan serta berdampak pada harga dan return saham yang semakin meningkat. Sebaliknya jika perusahaan memiliki ROA yang rendah dapat mengurangi minat investor terhadap perusahaan tersebut (Kartiko & Rachmi, 2021).

Berikut data ROA pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024 :



Sumber : (www.idx.com) data diolah

Gambar I-2
Data ROA tahun 2021-2024

Gambar di atas menunjukkan data ROA pada perusahaan subsektor properti dan real estate selama tahun 2021-2024. Terlihat tingkat ROA perusahaan menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan dan belum stabil dari tahun ke tahun. Sebagian besar perusahaan mengalami ROA yang relatif rendah dengan kecenderungan naik dan turun secara tajam, yang mencerminkan belum optimalnya kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Misalnya ASRI, mengalami peningkatan ROA dari 0,01 menjadi 0,05, namun kemudian menurun kembali menjadi 0,03, yang menunjukkan ketidakstabilan kinerja operasional. Pola serupa juga terjadi pada BSDE yang sempat meningkat dari 0,03 menjadi 0,04, tetapi kembali turun menjadi 0,03 akibat keterbatasan pendapatan dan efisiensi aset.

Beberapa perusahaan menunjukkan peningkatan ROA yang relatif konsisten, namun tetap disertai fluktuasi. AMAN mengalami kenaikan ROA dari 0,04 menjadi 0,05, yang mengindikasikan adanya tekanan biaya operasional. PLIN mencatat kenaikan ROA dari 0,04 menjadi 0,08, mencerminkan peningkatan laba, meskipun tidak stabil pada setiap tahun. MKPI dan DUTI juga menunjukkan tren peningkatan ROA, dengan DUTI meningkat dari 0,05 menjadi 0,10 yang mencerminkan perbaikan efisiensi aset, namun masih menghadapi fluktuasi akibat kondisi pasar properti yang tidak stabil.

Sebaliknya, sebagian perusahaan lainnya seperti FMII, URBN, RISE, REAL, ADCP, BCIP dan HOMI menunjukkan ROA yang sangat rendah dan cenderung menurun. IPAC, misalnya, mengalami penurunan ROA dari 0,12 menjadi 0,01, yang mencerminkan lemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Kondisi ini menunjukkan adanya permasalahan struktural berupa rendahnya produktivitas aset, tingginya beban operasional, serta lemahnya permintaan di subsektor properti dan real estate.

Fluktuasi ROA yang tidak merata setiap tahun dan antar perusahaan ini menunjukkan adanya permasalahan ROA dalam subsektor properti dan real estate. Kenaikan ROA umumnya dipengaruhi oleh peningkatan penjualan dan efisiensi aset, sedangkan penurunan ROA lebih banyak disebabkan oleh tingginya biaya operasional, perlambatan penjualan, serta kurang optimalnya pemanfaatan aset. Kondisi ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba belum stabil dan berbeda antar perusahaan, sehingga

menjadi dasar penting untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi ROA perusahaan pada subsektor ini.

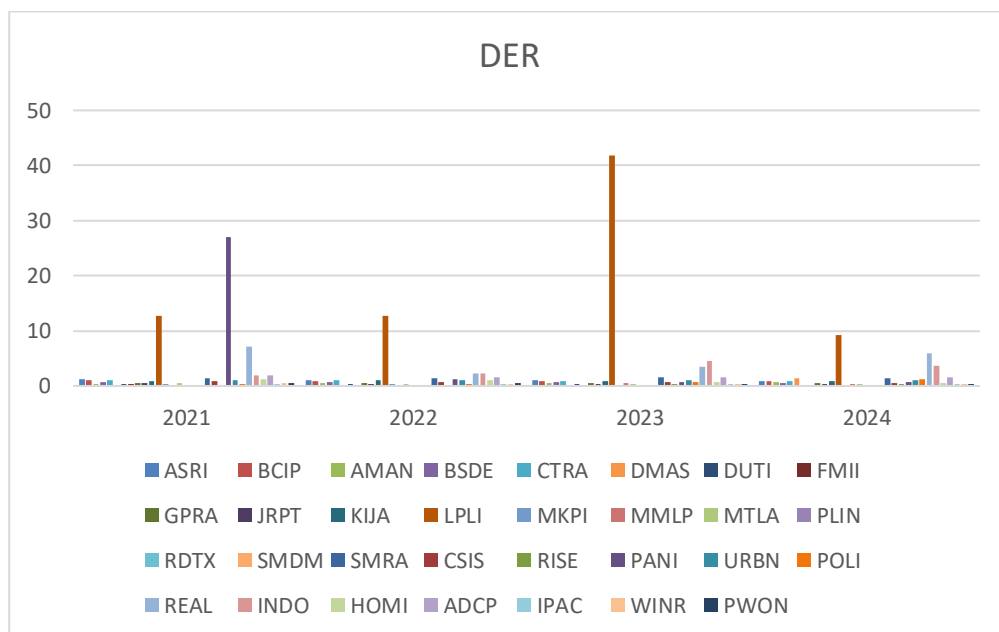
ROA pada perusahaan subsektor properti dan real estate menunjukkan kondisi yang relatif rendah selama periode pengamatan, yang mencerminkan belum optimalnya kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Sebagian perusahaan mengalami peningkatan ROA, namun tidak berkelanjutan, sementara perusahaan lainnya menunjukkan penurunan bahkan berada pada tingkat yang sangat rendah. Kondisi ini mengindikasikan adanya permasalahan dalam efisiensi pengelolaan aset, tingginya biaya operasional, serta lambatnya perputaran aset yang menjadi karakteristik industri properti. Kondisi ROA tersebut berdampak langsung pada persepsi investor terhadap kinerja perusahaan, karena rendahnya kemampuan menghasilkan laba akan menurunkan daya tarik investasi dan berpotensi menekan harga saham. Akibatnya, nilai perusahaan menjadi sulit meningkat secara konsisten.

Penelitian yang dilakukan oleh Sofiani & Siregar (2022), Bitasari et al., (2024), Arianto, (2022) dan Kurniawan & Pardistya (2024) menunjukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi kemampuan seluruh aset dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan karena nilai perusahaan dapat ditentukan oleh aset perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian Tsaniatuzaima & Maryanti (2022), Jaya, (2020), Jufrizen & Al Fatin (2020), Risqi & Suyanto (2022) bahwa, ROA tidak

berpengaruh signifikan dan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan , yang artinya semakin tinggi nilai ROA tidak akan mempengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh peningkatan ROA atau kinerja keuangan yang mempengaruhi persepsi pasar terhadap Nilai Perusahaan, sehingga mungkin ada aspek lain yang mempengaruhinya.

Faktor kedua yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan. DER menunjukkan perbandingan antara total hutang dan modal sendiri. Semakin tinggi DER maka semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin tinggi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan risiko yang cukup besar bagi perusahaan ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tersebut pada saat jatuh tempo sehingga akan mengganggu komunitas operasional perusahaan. Namun sebaliknya, semakin rendah DER maka semakin tinggi pendanaan perusahaan yang disediakan dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya (Hakim & Laksmiwati, 2023).

Berikut data DER pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024 :



Sumber : (www.idx.com) data diolah

Gambar I-3
Data DER tahun 2021-2024

Gambar di atas menunjukkan data DER pada perusahaan subsektor properti dan real estate selama tahun 2021-2024. Terlihat bahwa struktur pendanaan perusahaan menunjukkan perbedaan yang cukup tajam serta fluktuasi yang signifikan dari tahun ke tahun. Secara umum, sebagian besar perusahaan memiliki DER di bawah satu, yang menunjukkan bahwa pendanaan masih lebih banyak berasal dari ekuitas dibandingkan utang. Namun demikian, terdapat pula perusahaan yang menunjukkan DER sangat tinggi, yang mengindikasikan tingginya ketergantungan pada pendanaan berbasis utang dan meningkatnya risiko keuangan.

Beberapa perusahaan, DER mengalami penurunan secara bertahap. Misalnya ASRI, mencatat penurunan DER dari 1,30 menjadi 0,94, BCIP dari 0,99 menjadi 0,85 dan BSDE dari 0,71 menjadi 0,61. Hal tersebut

mengindikasikan adanya upaya pengurangan utang atau peningkatan ekuitas dan mencerminkan perbaikan struktur modal dan kehati-hatian perusahaan dalam penggunaan utang. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada beberapa perusahaan, manajemen berupaya menekan risiko keuangan di tengah ketidakpastian subsektor properti dan real estate.

Sebaliknya, terdapat perusahaan yang mengalami kenaikan DER yang cukup signifikan. AMAN mengalami kenaikan DER dari 0,39 menjadi 0,74 atau naik sebesar 0,35 yang menunjukkan meningkatnya penggunaan utang untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi. DMAS mencatat lonjakan DER dari 0,14 menjadi 1,39, yang mengindikasikan perubahan kebijakan pendanaan yang drastis dan berpotensi meningkatkan risiko solvabilitas. Peningkatan DER juga terjadi pada SMRA dari 1,31 menjadi 1,53 serta URBN dari 1,01 menjadi 1,11 yang menunjukkan meningkatnya beban utang perusahaan. Kenaikan DER yang besar ini mengindikasikan ketergantungan yang tinggi terhadap pembiayaan utang, yang dapat berdampak pada meningkatnya risiko gagal bayar apabila tidak diimbangi dengan peningkatan kinerja dan arus kas perusahaan.

Sebagian besar perusahaan lainnya, seperti DUTI, FMII, JRPT, KIJA, MMLP, MTLA, PLIN, RDTX, SMDM, CSIS, RISE, POLI, INDO, HOMI, ADCP, IPAC, WINR, dan PWON, memiliki DER yang relatif rendah dan cenderung stabil dengan perubahan nominal yang kecil setiap tahun. Kondisi ini mencerminkan struktur modal yang lebih konservatif, namun juga dapat

mengindikasikan keterbatasan perusahaan dalam memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan untuk ekspansi dan peningkatan kinerja.

Fluktuasi DER yang tidak merata setiap tahun dan antarperusahaan menunjukkan adanya permasalahan struktural dalam pengelolaan pendanaan pada subsektor properti dan real estate. Penurunan DER umumnya dipengaruhi oleh pelunasan utang dan peningkatan modal sendiri, sedangkan kenaikan DER lebih banyak disebabkan oleh kebutuhan pendanaan proyek, tekanan likuiditas, serta keterbatasan arus kas internal. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal perusahaan belum sepenuhnya optimal dan berbeda antarperusahaan.

DER pada perusahaan subsektor properti dan real estate menunjukkan sebagian besar perusahaan memiliki tingkat DER yang rendah, yang mencerminkan pendanaan perusahaan lebih banyak menggunakan modal internal dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal berupa utang. Kondisi ini mencerminkan adanya keterbatasan perusahaan dalam memanfaatkan leverage sebagai sumber pembiayaan untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha. Dalam struktur modal, tingkat DER yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor, karena menunjukkan efisiensi dalam penggunaan utang serta kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajibannya secara efektif. Informasi ini menjadi bentuk transparansi manajemen dalam menyampaikan kondisi struktur pendanaan perusahaan, sehingga investor dapat menilai sejauh mana dana eksternal digunakan untuk mendukung pertumbuhan dan kinerja

operasional. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat DER tinggi cenderung lebih menarik bagi investor karena dipersepsikan memiliki potensi pertumbuhan yang lebih baik, kemampuan pengelolaan pendanaan yang efektif serta kemampuan menghasilkan laba yang optimal, yang akhirnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Maharani et al., (2021), Jufrizen & Al Fatin (2020), Kristin, (2021) menyatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh dan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil berbeda terjadi pada penelitian Suyono et al., (2021), Setiawati et al., (2023), Putri & Utiyati (2020), Rahayu, (2020) variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

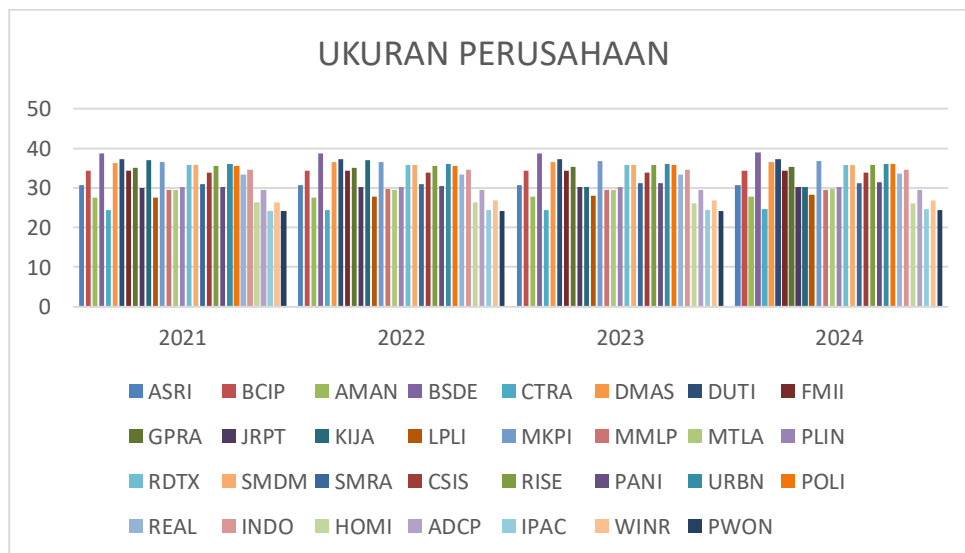
Pada penelitian ini juga ditambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, karena ukuran perusahaan dirasa mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh ROA dan DER terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan merupakan besar maupun kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui besarnya ekuitas, penjualan maupun total aktiva perusahaan. Total aktiva perusahaan yang semakin besar dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kedewasaannya. Perusahaan yang telah berada pada tahap kedewasaannya maka perusahaan telah memiliki arus kas yang positif serta diperkirakan akan mempunyai aspek menguntungkan dalam kurun waktu relatif lama (Hakim & Laksmiwati, 2023). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan., karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin

mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat *internal* maupun *eksternal* (Jufrizen & Al Fatin, 2020).

Ukuran perusahaan menjadi tolak ukur yang baik bagi performa dan kualitas suatu perusahaan, karena aset yang besar pasti memiliki harga pasar yang tinggi. Perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak fleksibilitas dalam mengelola sumber daya untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini dapat mempengaruhi penjualan sehingga kesejahteraan pemegang saham sebagai ukuran nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian ini didukung oleh Mudjijah et al., (2019), hasil penelitiannya mengemukakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan.

Besar kecilnya perusahaan berdampak pada perusahaan dalam mengelola resiko ke depannya, sebab perusahaan kecil dinilai lebih beresiko karena kurangnya kontrol perusahaan terhadap pasar, sedangkan perusahaan besar dianggap lebih kompeten dalam menghadapi persaingan ekonomi (Pingkan & Pertiwi, 2022). Menurut Putri & Ramadhan (2020), semakin besar akses yang dimiliki perusahaan besar ke sumber pendanaan eksternal, semakin mudah bagi perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dan mampu menambah nilai milik perusahaan, sehingga para investor melihatnya sebagai sinyal yang baik. Pernyataan ini didukung oleh Septiana & Zulkifli (2024) yang memiliki hasil serupa. Hasil ini mengemukakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan DER terhadap nilai perusahaan.

Berikut data ukuran perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024 :



Sumber : (www.idx.com) data diolah

Gambar I-4
Data Ukuran Perusahaan Tahun 2021-2024

Gambar di atas menunjukkan data ukuran perusahaan yang diproses melalui logaritma natural total aset, pada perusahaan subsektor properti dan real estate selama tahun 2021-2024. Terlihat bahwa perusahaan subsektor properti dan real estat mengalami perubahan ukuran yang relatif fluktuatif dari tahun ke tahun, meskipun tidak sedrastis variabel keuangan lainnya, sebagian besar perusahaan menunjukkan ukuran yang cenderung stabil dengan kenaikan atau penurunan dalam rentang kecil, yang mencerminkan pertumbuhan aset yang moderat. Misalnya ASRI, memiliki ukuran perusahaan yang relatif konstan pada kisaran 30,72–30,74 dengan perubahan nominal yang sangat kecil, yang menunjukkan terbatasnya ekspansi aset selama periode penelitian.

Beberapa perusahaan mengalami peningkatan ukuran perusahaan secara bertahap. BSDE menunjukkan kenaikan ukuran dari 38,66 menjadi 38,87, DMAS juga mencatat peningkatan dari 36,35 menjadi 36,50, sedangkan DUTI relatif stabil di kisaran 37,20–37,29. Kenaikan ukuran perusahaan ini umumnya dipengaruhi oleh penambahan aset tetap dan pengembangan proyek properti baru, meskipun laju pertumbuhannya masih terbatas.

Sebaliknya, beberapa perusahaan mengalami penurunan atau stagnasi ukuran perusahaan. HOMI mengalami penurunan dari 26,31 menjadi 26,06 sedangkan IPAC relatif stabil pada kisaran 24,22–24,60. WINR dan PWON juga menunjukkan ukuran perusahaan yang cenderung rendah dan fluktuatif dengan perubahan nominal yang kecil, yang mencerminkan keterbatasan skala usaha dan ekspansi aset. Perusahaan-perusahaan dengan ukuran relatif kecil ini umumnya menghadapi keterbatasan pendanaan dan skala operasional, sehingga sulit untuk melakukan pertumbuhan aset secara signifikan.

Perubahan ukuran perusahaan menunjukkan adanya permasalahan struktural dalam subsektor properti dan real estate. Kenaikan ukuran perusahaan umumnya dipengaruhi oleh ekspansi aset dan pengembangan proyek, sedangkan stagnasi atau penurunan ukuran perusahaan mencerminkan keterbatasan pertumbuhan dan kehati-hatian perusahaan dalam melakukan investasi aset. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun sebagian perusahaan mampu meningkatkan skala usahanya, sebagian besar perusahaan masih menghadapi

keterbatasan pertumbuhan aset, sehingga menimbulkan perbedaan karakteristik perusahaan dalam subsektor yang sama.

Ukuran perusahaan pada subsektor properti dan real estate, terlihat adanya perbedaan yang cukup signifikan antar perusahaan, dimana sebagian perusahaan menunjukkan skala aset yang besar, sementara sebagian lainnya masih berada pada tingkat yang relatif lebih kecil. Namun demikian, perbedaan ukuran perusahaan tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh perbedaan nilai perusahaan yang searah. Dalam kondisi tertentu, perusahaan dengan ukuran besar tidak selalu memiliki nilai perusahaan yang tinggi, yang mengindikasikan bahwa besarnya total aset belum dimanfaatkan secara optimal untuk meningkatkan kinerja dan kepercayaan investor. Di sisi lain, perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil juga menghadapi keterbatasan dalam akses pendanaan dan kapasitas operasional, sehingga berpotensi membatasi kemampuan dalam menciptakan nilai. Kondisi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum menjadi faktor yang secara konsisten menentukan nilai perusahaan pada subsektor properti dan real estate. Dengan demikian, permasalahan yang muncul tidak hanya terletak pada besar kecilnya perusahaan, tetapi juga pada efektivitas pengelolaan aset dan strategi perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan di pasar.

Penelitian yang dilakukan Arianto (2022) dan Veronica (2024) menunjukkan hasil bahwa, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar total aset maka

akan semakin baik nilai perusahaan. Sedangkan hasil berlawanan dengan penelitian Mufidah & Utiyati (2021) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dikarenakan ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suyanto dan Risqi (2022) menunjukkan hasil bahwa, ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif hubungan ROA terhadap nilai perusahaan. Penelitian Marshanda dan Yuhelmi (2025) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi secara signifikan DER terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Marshanda dan Yuhelmi (2025) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi secara signifikan ROA terhadap nilai perusahaan. Penelitian Purwaningsih dan Mukhibad (2025) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Beberapa penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi terhadap nilai perusahaan, namun di sisi lain, terdapat penelitian yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan besar kecilnya perusahaan tidak selalu menjadi faktor penentu dalam meningkatkan efektivitas kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu,

diperlukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada subsektor properti dan real estate.

Berdasarkan fenomena dan perbedaan penelitian diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul **“PENGARUH *RETURN ON ASSET* (ROA) DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE PERIODE 2021-2024)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan dalam latar belakang masalah diatas maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?
3. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?
4. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?

1.3. Batasan Masalah

Berdasarkan uraian di atas agar penelitian tidak meluas permasalahan yang dikaji maka peneliti membatasi penelitian ini pada :

1. Nilai Perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
2. Ukuran perusahaan menggunakan Logaritma Natural (Ln) total aset.
3. Perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menemukan bukti-bukti empiris mengenai ROA dan DER terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, maka tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Mengetahui pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
2. Mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
3. Mengetahui ukuran perusahaan memoderasi hubungan *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

4. Mengetahui ukuran perusahaan memoderasi hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dan wawasan terhadap pembaca terutama bagi akademik yang ingin menganalisis pengaruh ROA, DER, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat membantu pembaca yang ingin mendalami manajemen keuangan, sehingga dapat membantu pembaca lebih memahami dan mempermudah untuk mempelajari bidang keuangan. Bagi peneliti, sebagai sarana latihan pengembangan kemampuan dan penerapan teoritis yang diperoleh dalam perkuliahan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan menjadi wadah bagi peneliti untuk mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh selama masa studi ke dalam situasi praktis. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi yang berguna untuk penelitian-penelitian di masa mendatang.

b. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberi wawasan bagi manajemen mengenai kinerja perusahaan dan menjadi acuan bagi perusahaan dalam mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaan di mata calon investor.

c. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya dan menjadi dasar empiris dalam pengambilan keputusan serta perumusan kebijakan, khususnya yang berkaitan dengan ROA, DER, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

