

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan dan pembangunan ekonomi di suatu negara, khususnya Indonesia, dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya melalui peran strategis dalam pembentukan modal. Pembentukan modal adalah kegiatan mengumpulkan atau menambah jumlah modal secara bertahap dari waktu ke waktu untuk mencapai pendapatan atau produksi yang lebih besar di masa depan, dengan menyimpan sebagian dari pendapatan dan kemudian menginvestasikannya kembali. Kegiatan investasi merupakan salah satu bentuk dari pembentukan modal tersebut. Sebagai negara berkembang, khususnya Indonesia, pasar modal menjadi sarana yang tepat untuk meningkatkan kesejahteraan nasional. Menurut Rahmah (2019) pasar modal adalah sarana untuk bertemunya pihak yang membutuhkan modal jangka pendek ataupun jangka panjang dengan pihak yang mempunyai kelebihan kapasitas modal (investor). Adanya pasar modal, dana yang dipinjamkan kepada peminjam akan dialokasikan secara lebih produktif, sehingga baik pemberi pinjaman maupun peminjam akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tersebut tidak ada.

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pasar yang dibentuk oleh lembaga pemerintahan untuk mewadahi investor melakukan transaksi jual beli sekuritas, terdapat jenis instrumen investasi, yaitu saham, emas, obligasi, reksadana, waran dan lainnya. Akan tetapi khususnya di Indonesia jenis investasi yang paling dominan diketahui atau yang paling banyak dikenal dan diminati oleh masyarakat

adalah saham. Saham merupakan sebuah bukti yang dimiliki oleh para investor atas kepemilikan sebagian dari perusahaan.

Investasi menjadi semakin populer dan dilakukan oleh banyak orang di era modern ini, persaingan dalam dunia bisnis Indonesia senantiasa berkembang, yang dibuktikan dengan tumbuhnya jumlah perusahaan di Indonesia yang terus meningkat, dengan begitu perusahaan - perusahaan lama akan terdorong untuk melakukan berbagai strategi agar dapat memberikan pencapaian yang lebih baik melebihi perusahaan pesaing lama ataupun perusahaan pesaing baru. Begitu pula dengan perusahaan baru, mereka tentunya tidak ingin kalah saing dengan perusahaan-perusahaan yang sudah lama berdiri, tentunya perusahaan baru juga akan melakukan berbagai strategi agar memberikan performa yang terbaik sehingga mampu memberikan sinyal positif khususnya kepada para investor dalam memilih perusahaan untuk menginvestasikan modal yang dimilikinya.

Perusahaan-perusahaan tersebut akan menggunakan berbagai macam strategi perencanaan dalam menghadapi persaingan. Menurut Rajagukguk *et al.*, (2019) setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka pendek adalah untuk memperoleh laba, sedangkan tujuan jangka panjang adalah memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemegang saham. Tercapainya nilai perusahaan yang tinggi tentu harus selaras dengan kerjasama yang baik antara

manajemen perusahaan dengan *stakeholder* maupun *shareholder* dalam hal membuat dan melaksanakan keputusan-keputusan keuangan yang bertujuan untuk memaksimalkan modal kerja yang dimiliki perusahaan.

Nilai perusahaan adalah cara untuk menghitung kemakmuran individu yang memiliki perusahaan dibandingkan dengan individu lain. Berdasarkan nilai perusahaan yang dihasilkan, pihak investor dapat mengetahui dan menilai seberapa berhasil suatu perusahaan dalam menjalankan bisnis serta kebijakannya. Selain itu, baik investor maupun manajemen perusahaan memiliki kemampuan untuk meramalkan perubahan yang mungkin terjadi dalam beberapa waktu ke depan, seperti peluang yang menguntungkan bagi para pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

Menurut Pratiwi & Wiksuana, (2020) jika perusahaan memiliki saham dengan harga yang terus memiliki progres peningkatan maka nilai perusahaannya juga akan mengalami progres yang sebanding atau peningkatan begitu juga sebaliknya, dan nilai perusahaan yang tinggi tentunya memperoleh tanda baik bagi para pemegang saham atau investor untuk menetapkan investasi sebab hal tersebut mengindikasikan bahwa pemegang saham perusahaan akan ditingkatkan kemakmurannya melalui nilai perusahaan.

Perusahaan sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu dari sebelas sektor perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Terdaftarinya sektor tersebut dalam BEI memiliki tujuan seperti halnya perusahaan *go public*. Perusahaan yang melakukan *go public* menggunakan permodalan yang diperoleh sebagai upaya untuk meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai

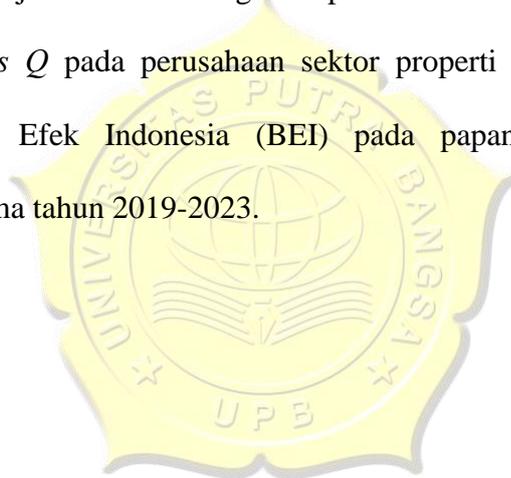
pertumbuhan perusahaan, seperti pelunasan hutang, melakukan investasi, atau melakukan akuisisi.

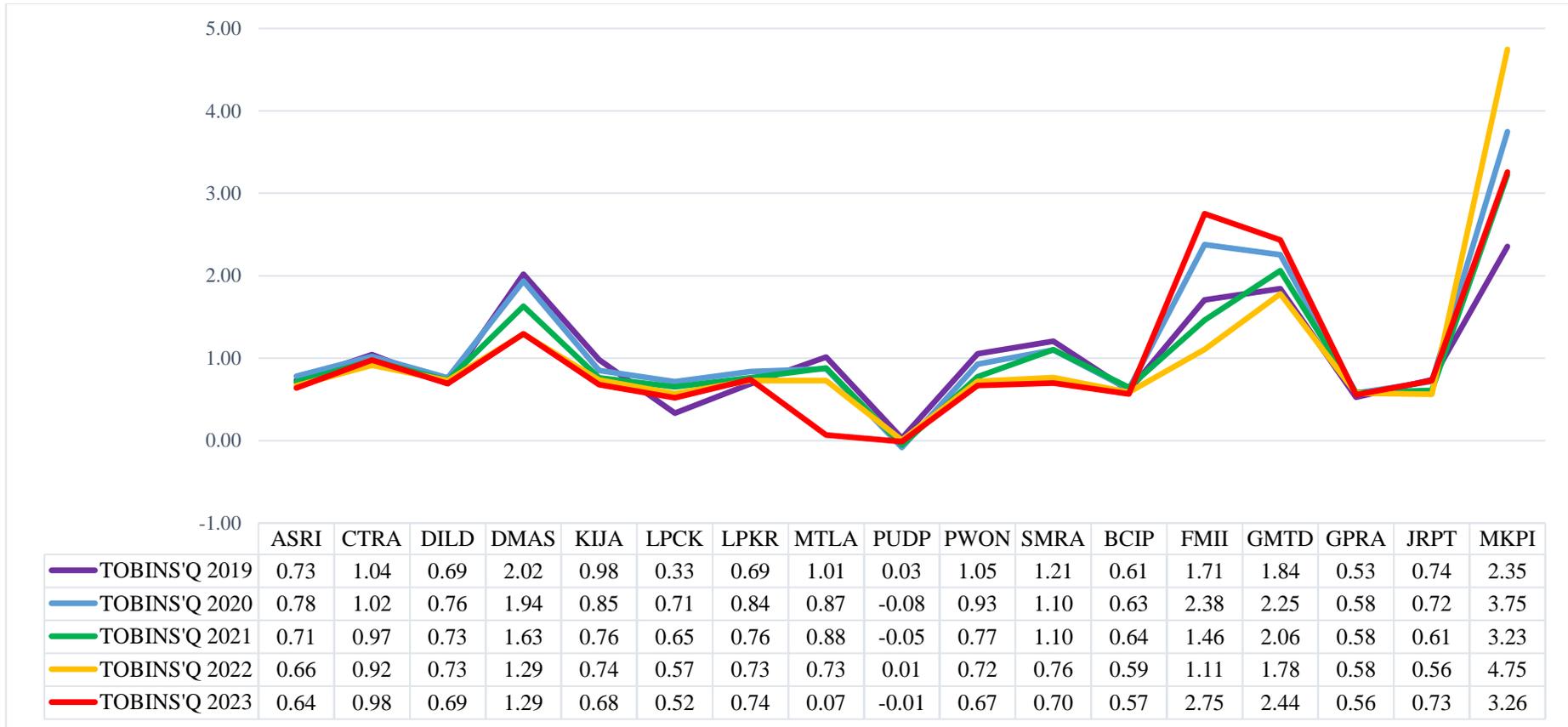
Fluktuasi nilai perusahaan atau harga saham sering kali dihadapi oleh banyak perusahaan. Terhitung mulai 25 Januari 2021, BEI mengimplementasikan klasifikasi baru atas sektor dan industri perusahaan tercatat yang bernama *Indonesia Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC)*. Pengklasifikasian tersebut di antaranya terbagi menjadi beberapa sektor di antaranya sektor energi, barang baku, perindustrian, barang konsumen primer, barang konsumen non-primer, kesehatan, keuangan, properti & *real estate*, teknologi, infrastruktur, serta transportasi dan logistik. Dengan pengklasifikasian ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) menawarkan banyak peluang investasi yang memungkinkan investor untuk diversifikasi portofolio mereka di berbagai sektor ekonomi.

Pada dasarnya perkembangan pada sektor properti dan *real estate* seringkali menjadi sebuah daya tarik maupun minat bagi seorang investor untuk berinvestasi dikarenakan sifatnya yang cukup menjanjikan, berjangka panjang dan pertumbuhannya yang cukup pesat sehingga permintaan akan terus bertambah banyak beriringan dengan semakin bertambahnya penduduk maupun kebutuhan manusia yang tinggi sehingga menyebabkan kebutuhan akan ruang bangunan sebagai ruang hunian, perkantoran, maupun fasilitas umum akan menjadi semakin meningkat sehingga perusahaan ini banyak diminati oleh para investor untuk menanamkan modalnya karena memiliki prospek yang bagus. Dengan banyaknya investor yang melakukan investasi maka akan berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Selain itu, tren kenaikan konstan harga properti membuat investasi di sektor ini sangat menjanjikan (Setiawan *et al.*, 2021). Bisnis properti dan *real estate* memiliki sifat inkonsisten, terus-menerus, dan kompleks. Sementara permintaan akan terus meningkat seiring dengan pertumbuhan populasi, kebutuhan masyarakat akan tempat tinggal dan kebutuhan lainnya tidak sebanding dengan jumlah tanah yang tersedia. Oleh karena itu, investor mendapat manfaat dari investasi di bidang ini. Akibatnya, industri properti dan *real estate* terus berkembang, dan bisnis di bidang lain juga turut andil dalam memanfaatkan peluang (Asmi, 2014).

Berikut ini disajikan data mengenai penurunan nilai perusahaan yang mengenakan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada papan utama dan papan pengembangan selama tahun 2019-2023.





Sumber: www.idx.co.id, (Laporan tahunan, data diolah 2025)

Gambar I- 1 Nilai Perusahaan Sektor Properti & Real Estate

Berdasarkan Gambar I-1, terlihat nilai *Tobin's Q* dari 17 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor properti dan *real estate* dalam papan utama dan papan pengembangan dari tahun 2019 hingga 2023. Pada tahun 2019, *Tobin's Q* dari 17 perusahaan di sektor properti dan *real estate* mengalami penurunan nilai perusahaan sebesar 65% atau 11 perusahaan yang terdampak. Selanjutnya, pada tahun 2020 penurunan nilai perusahaan menjadi 47% atau 8 perusahaan. Pada tahun 2021, perusahaan mencatatkan penurunan sebesar 76% atau terjadi pada 13 perusahaan. Pada tahun 2022, kondisi penurunan terjadi sebesar 94% atau 16 perusahaan. Pada tahun 2023, perusahaan sektor properti dan *real estate* mengalami pertumbuhan kembali dengan penurunan nilai perusahaan dialami oleh 11 perusahaan atau 65%.

Pada tahun 2019, penurunan nilai perusahaan disebabkan dengan adanya perlambatan dalam tren pertumbuhan ekonomi sejak 2015. Pemerintah memberlakukan regulasi yang ketat untuk mencegah harga properti naik, tetapi aturan seperti PPnBM, *Loan to Value* (LTV), dan pajak lainnya membuat industri stagnan. Hal ini telah menyebabkan industri ini stagnan karena bisnis properti dan *real estate* di Indonesia bergantung pada dana pemerintah selama proses pembangunan. Oleh karena itu, kekurangan dana adalah masalah yang dihadapi sektor properti dan *real estate* (Wareza, 2019).

Pada tahun 2020, meskipun insentif bank sentral telah diberikan kepada industri properti dan *real estate* terhitung semenjak 2019 hingga 2020, namun sektor properti mengalami penurunan yang signifikan sebagai akibat dari pandemi *COVID-19*. Pandemi ini menyebabkan peningkatan angka kebangkrutan,

kemiskinan, pengangguran, dan bencana lainnya (Ambarwati & Vitaningrum, 2021). Oleh karena itu, perkembangan perdagangan juga terpengaruh. Data berikut menunjukkan perkembangan perdagangan saham sektoral di tahun 2020.

Tabel I- 1
Perkembangan Perdagangan Saham Sektoral Tahun 2020

Sektoral	Rata-Rata Tahun 2020			Kapitalisasi Pasar	%
	Volume (Juta)	Nilai (Rp Miliar)	Freq (Ribu)	Nilai (Rp)	
IHSG	7,765.75	6,378.56	430	7,214,743,454,854,320	100
Pertanian	265.66	117.18	12.2	84,365,956,598,396	1.17
Pertambangan	1,682.74	634.67	56.4	342,526,925,038,370	4.75
Industri Dasar	605.33	595.76	43.3	769,980,248,846,857	10.67
Aneka Industri	231.81	269.51	17.1	368,414,724,579,158	5.11
Industri Konsumsi	383.18	585.41	36.6	1,185,525,041,216,570	16.43
Properti & Real Estate	1,363.78	433.85	49.4	444,103,098,007,347	6.16
Infrastruktur	730.07	786.46	61.9	768,646,993,011,213	10.65
Kuangan	994.63	2,016.52	49.9	2,589,165,106,607,310	35.89
Perdagangan	1,508.54	939.21	103	662,015,360,949,095	9.18

Sumber: www.ojk.co.id, 2020 (Diakses 2024)

Menurut data statistik pasar modal 2020 yang dirilis oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), krisis ekonomi yang melanda Indonesia memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap aktivitas masyarakat. Kondisi ini menyebabkan harga saham dan penjualan di sektor properti dan *real estate* turun. Sektor ini memiliki proporsi nilai kapitalisasi pasar sebesar 6,16%, nilai tersebut terkecil keempat setelah sektor aneka industri 5,11%, sektor pertambangan 4,75% serta sektor pertanian 1,17%. Sektor properti dan *real estate* mengalami penurunan tajam dalam produk hotel, apartemen, dan wisata. Perubahan aktivitas telah terjadi karena adanya *Work from Home* (WFH) dan peran pusat perbelanjaan (*mall/retail*)

digantikan oleh *online shop* sebagai akibat dari kebijakan pemerintah untuk menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Sebagai akibatnya, investor beranggapan bahwa membeli bangunan atau tanah di tengah krisis tidak menjadi prioritas utama mereka (Ferlito & Rambey, 2020).

Memasuki tahun 2021, era *new normal* mulai diberlakukan sebagai era pemulihan akibat pandemi *COVID-19*, hal ini berdampak pada kebangkitan perekonomian Indonesia periode triwulan II/2021 mencatatkan kenaikan 7,07% secara tahunan (*year on year*). Sebagai salah satu sektor yang meningkatkan perekonomian Indonesia, sektor properti dan *real estate* memiliki efek pengganda (*multiplier effect*) yang luas terhadap berbagai sektor pendukung, seperti jasa konstruksi, manufaktur bahan bangunan, hingga sektor keuangan dan telah menyerap tenaga kerja hingga mencapai 19 juta orang, membuat pemerintah memberikan stimulus PPN 10% yang diberlakukan kepada sektor properti. Stimulus ini telah berdampak pada efek pergerakan di pasar untuk kelas menengah atas di masyarakat. Nilai penjualan rumah di atas Rp 500 juta mengalami peningkatan pertumbuhan penjualan yang signifikan. Hal ini memberikan pengaruh terhadap kontribusi PDB Kuartal II/2021 dari sektor *real estate* yang tumbuh sebesar 2,82% lebih tinggi dibandingkan kuartal sebelumnya sebesar 0,94%. Besarnya peluang yang ada di industri perumahan mendorong emiten properti dan *real estate* untuk menerapkan pendekatan yang tepat untuk memenuhi kebutuhan pasar dengan menasar generasi millennial yang telah menyesuaikan diri dengan kehidupan baru yang memerlukan mereka untuk bekerja dari rumah (Nurchayadi,

2021). Hal inilah yang mendorong sektor properti dan *real estate* tumbuh kembali pada tahun 2021.

Pada tahun 2022 mengutip data Bursa Efek Indonesia (BEI) penurunan nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* disebabkan berbagai alasan termasuk kemungkinan kenaikan suku bunga acuan bank sentral, dengan begitu suku bunga acuan BI-7 *Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) kembali dinaikkan 50 *basispoint* (Bps) menjadi 5,25% pada November 2022. Kenaikan suku bunga ini dapat berdampak buruk pada emiten properti, sebab akan mempengaruhi daya beli masyarakat yang umumnya menggunakan pembiayaan kredit daripada tunai untuk kepemilikan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) (Abigail, 2022).

Berbagai regulasi pemerintah yang belum terkendali maksimal pada tahun 2022 menjadi penghambat sektor properti dan *real estate*. Undang-undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja, menjadi pemicu munculnya beberapa masalah yang dihadapi para pengembang, misalnya kendala perizinan yang muncul sebagai akibat dari penerimaan *Online Single Submission Risk-Based Approach* (Fadli & Alexander, 2022). Berdasarkan kutipan yang dilansir dari laman *RealEstate.id* November 2022 terdapat peralihan Izin Mendirikan Bangunan (IMB) menjadi Perizinan Bangunan Gedung (PBG). Hal tersebut, menyebabkan pengembang terkendala dalam melaksanakan proyek pembangunan properti karena belum terbitnya PBG yang dimohonkan dan perubahan dalam nomenklatur perizinan seperti Persetujuan Lingkungan dan Kesesuaian Kegiatan Pemanfaatan Ruang (KKPR). PBG adalah perizinan yang diberikan kepada pemilik bangunan gedung untuk membangun baru, mengubah, memperluas, mengurangi, dan/atau merawat

bangunan gedung sesuai dengan standar teknis bangunan gedung. Sementara SLF adalah sertifikat yang diberikan oleh pemerintah daerah masing-masing untuk menyatakan kelayakan fungsi bangunan gedung sebelum dimanfaatkan.

Pada tahun 2023, pemerintah terus memberikan dukungan dengan mengeluarkan stimulus Bank Indonesia (BI) dengan mempertahankan kebijakan pembayaran *Down Payment* (DP) 0%, kredit *Loan to Value/Financing to Value* (LTV/FTV) atau pembiayaan properti tidak boleh melebihi 100%. Selain itu, Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia (Kemenkumham) telah memberlakukan aturan tentang *Golden Visa*. Orang asing yang menanamkan modal di Indonesia dalam jumlah tertentu akan mendapatkan izin tinggal selama 5 hingga 10 tahun, berlakunya aturan tersebut dengan demikian dapat meningkatkan permintaan produk properti dan *real estate* apalagi Indonesia tercatat masih kekurangan rumah (*backlog*) 12,71 juta unit.

Fenomena fluktuasi harga saham yang terjadi sepanjang tahun 2019 hingga 2023 akan berkaitan dengan nilai perusahaan di industri properti dan *real estate*. Hal ini sangat penting karena penurunan harga saham dan penjualan dapat mengubah persepsi tentang nilai perusahaan yang berdampak pada minat investor karena dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham atau calon pemegang saham bahwa sektor tersebut tidak dalam keadaan yang baik. Menurut Dwiastuti & Dillak, (2019) masalah nilai perusahaan harus segera diselesaikan agar kepercayaan investor dan calon investor tidak menurun sehingga mereka tidak beralih ke perusahaan lain dengan prospek yang lebih baik di masa depan, sehingga perusahaan tidak kehilangan kesempatan untuk mendapatkan investor baru. Untuk

meningkatkan nilai perusahaan, manajemen harus mengambil banyak kebijakan (Brigham & Houston, 2019). Suatu nilai perusahaan dianggap dapat memberi gambaran kondisi perusahaan yang sebenarnya, dengan mengukur menggunakan *Price Book Value (PBV)*, *Price Earning Ratio (PER)* dan *Tobin's Q*.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Tobin's Q*. Menurut Dzahabiyya *et al.*, (2020) rasio *Tobin's Q* mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud atau aset tidak berwujud serta mampu menggambarkan bagaimana efektif dan efisien perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio *Tobin's Q* maka hal tersebut mengindikasikan semakin tinggi nilai perusahaan. Rasio *Tobin's Q* yang lebih besar dari satu menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi daripada biaya untuk menggantikan aset-asetnya, yang menunjukkan bahwa pasar optimis terhadap prospek perusahaan di masa depan (Jamaludin, 2024). Faktor yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan yang akan diteliti `antara lain profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan juga *Corporate Sosial Responsibility (CSR)* sebagai variabel moderasi.

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Yanti & Abundanti, (2019) profitabilitas merupakan tujuan utama sebuah perusahaan, sehingga profitabilitas dianggap penting dalam penelitian ini. Perusahaan yang membukukan laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, yang dapat membuat investor beranggapan positif sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk

menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu (Rachman & Priyadi, 2022) Profitabilitas sendiri dinyatakan dalam bentuk persentase dimana persentase tersebut digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. Menurut Brigham & Houston, (2013) profitabilitas merupakan laporan yang di dalamnya berisikan cerminan tentang masa lalu yang telah terjadi tetapi laporan tersebut juga memiliki pengertian yang penting dimana bisa digunakan untuk memprediksi apa yang akan terjadi dimasa depan. Selain itu rasio ini juga bisa digunakan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan dari hasil akhir seluruh kebijakan keuangan. Dengan demikian, rasio profitabilitas menjadi faktor fundamental bagi perusahaan dalam menentukan apa yang akan dilakukan di masa depan tetapi penting juga bagi pihak-pihak terkait yang memiliki kepentingan atas informasi yang didapat dari rasio tersebut.

Menurut Annisah, (2022) ada beberapa indikator untuk mengukur rasio profitabilitas diantaranya *Gross Profit Margin (GPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Sales*, *Return on Capital Employed* dan *Earning Per Share*. Adapun dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)*. Penggunaan ROA untuk proksi dari profitabilitas dalam penelitian ini dikarenakan profitabilitas sebagai faktor fundamental perusahaan dan kelangsungan hidup suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan, dan ROA dapat mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan total aktiva dan laba bersih, sehingga lebih mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Wahyuningrum & Sunarto, (2023) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, pada penelitian yang dilakukan oleh Widyaningsih *et al.*, (2022) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, bahwa proses memaksimalkan nilai perusahaan bukan hanya dapat dicerminkan dengan nilai profitabilitas yang tinggi. Faktor selanjutnya yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*.

Menurut Syahrani *et al.*, (2023) salah satu hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur dan juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap aset perusahaan. Apabila investor melihat sebuah perusahaan memiliki aset yang tinggi tetapi dengan tingkat risiko *leverage* yang tinggi pula, maka investor akan mempertimbangkan, apakah akan berinvestasi atau tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dapat menggunakan *leverage* untuk memperoleh modal, guna mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi bagi perusahaan. Menurut Fatimah & Idayati, (2024) penggunaan *leverage* memiliki potensi untuk meningkatkan *return*, tetapi juga membawa risiko tambahan yang perlu dikelola dengan hati-hati. Analisis *leverage* sangat penting untuk menilai risiko keuangan perusahaan dan bagaimana hal itu berdampak pada keberlanjutan operasional. Jumlah hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan, sementara jumlah hutang yang lebih sedikit dapat membatasi pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat hutangnya (Febriani, 2020). Penelitian terdahulu yang dilakukan

oleh Aziz & Widati, (2023) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian lain yang dilakukan oleh Herdiani *et al.*, (2021) *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan biaya *financial distress*, hal ini mengindikasikan bahwa risiko perusahaan juga akan lebih tinggi. Faktor selanjutnya yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sesuai periode jatuh temponya. Semakin tinggi rasio likuiditasnya, semakin besar nilai sahamnya. Untuk mencapai hal tersebut, setiap perusahaan harus memiliki pengelolaan likuiditas yang baik. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik memiliki kinerja manajemen yang baik, yang menarik investor untuk menanamkan modal. Hal ini memberi keyakinan kepada para investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Yosafat *et al.*, 2023). Tingkat likuiditas suatu perusahaan ditunjukkan dalam angka, seperti angka rasio cepat, angka rasio lancar, dan angka rasio kas. Semakin tinggi jumlah aset lancar terhadap kewajiban maka, semakin besar perusahaan dapat melunasi kewajiban lancarnya. Sebaliknya, semakin rendah jumlah aset lancar terhadap kewajiban lancar maka semakin sedikit kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alifian & Susilo, (2024) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Putri *et al.*, (2024) likuiditas berpengaruh negatif signifikan

terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi likuiditas dapat menurunkan nilai perusahaan.

Faktor keempat yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi. Menurut Alvionita *et al.*, (2021) dalam Mukhzarudfa & Wiralestari, (2022) CSR merupakan salah satu konsep yang terkait dengan transparansi pengungkapan sosial atas aktivitas dan kegiatan perusahaan. Transparansi informasi ini diharapkan mencakup informasi tentang dampak sosial dari kegiatan operasional perusahaan, selain dari informasi keuangan. Hal ini dikarenakan kondisi keuangan saja tidak cukup untuk menjamin keberlanjutan (*sustainable*) perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) sangat penting untuk menarik masyarakat sekitar karena perusahaan yang peduli dengan lingkungan cenderung membuat orang bangga. Perusahaan juga di anggap memperhatikan aspek sosial dan lingkungannya (Afifah *et al.*, 2021). Reputasi dan nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan bertanggung jawab terhadap lingkungannya. Investor cenderung menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki citra positif di mata publik. Hal ini dikarenakan citra yang baik akan meningkatkan loyalitas dan kesetiaan konsumen, yang pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan perusahaan (Prena & Muliyan, 2020).

Pelaksanaan CSR ini sendiri sudah dimulai di Indonesia setelah disahkannya UU No. 40 Tahun 2007 Pasal 74 tentang Perseroan Terbatas yang menekankan bahwa setiap perseroan yang melaksanakan kegiatan usahanya dibidang atau berkaitan dengan segala sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungannya. Kemudian UU No. 25 Tahun 2007 Pasal 15 (b) dan Pasal

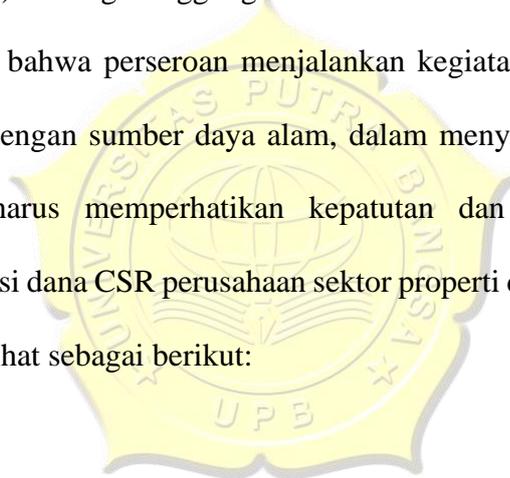
16 (d) tentang Penanaman Modal, menyebutkan bahwa pemerintah memberikan kewajiban pelaksanaan kegiatan CSR baik bagi perusahaan penanam modal asing maupun dalam negeri. Kemudian hal tersebut dipertegas kembali melalui peraturan pemerintah No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggungjawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas yang menyatakan bahwa apabila terdapat perusahaan yang tidak melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan akan dikenakan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

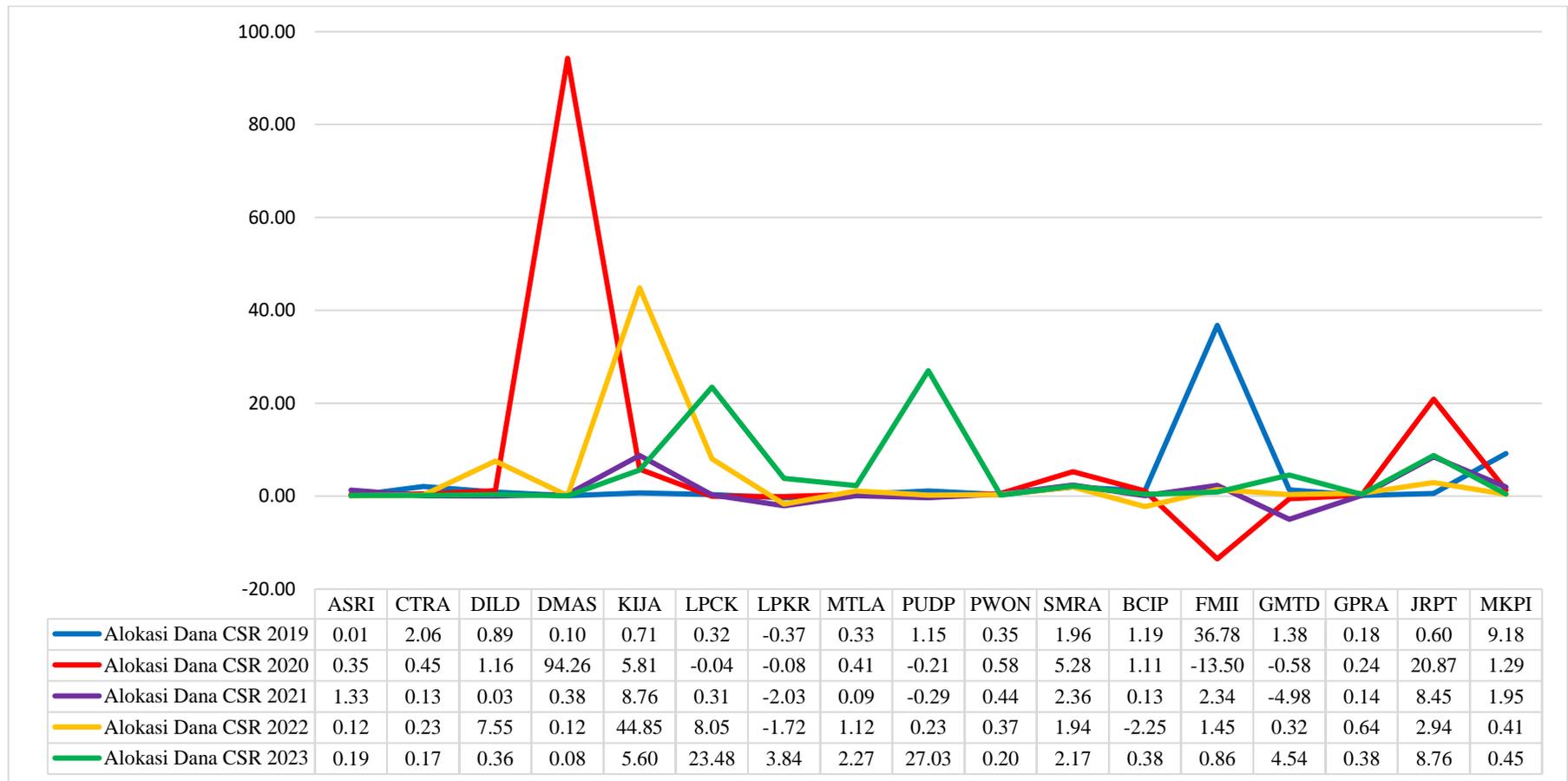
Regulasi-regulasi tersebut menjadikan CSR sebagai program yang mau tidak mau harus dijalankan oleh perusahaan, baik yang bergerak dibidang dagang, jasa, manufaktur dan tak terkecuali bagi sektor properti dan *real estate*. Sektor properti dan *real estate* senantiasa berkembang dengan pesat dan memiliki peranan dalam perusahaan baik dari segi perekonomian maupun pembangunan, namun seringkali perusahaan mengabaikan dampak sosial dan lingkungan yang dapat menimbulkan berbagai persoalan kerusakan lingkungan misalnya penggundulan hutan, pencemaran lingkungan, kebisingan, keracunan, polusi udara, pemaksaan, diskriminasi dan kesewenang-wenangan. Untuk itu adanya perusahaan yang bergerak dibidang sumber daya alam baik secara langsung maupun tidak langsung tentu memberikan dampak lingkungan sehingga mempengaruhi kesadaran semua pihak akan pentingnya melaksanakan kegiatan CSR.

Kegiatan CSR yang dianggap sebagai kegiatan yang hanya bersifat sukarela dan bukan merupakan prioritas utama bagi suatu perusahaan membuat tingkatnya terbilang masih rendah. Namun seiring berjalannya waktu, kegiatan CSR di Indonesia terus menunjukkan peningkatan baik di segi kuantitas bahkan kualitas.

Penelitian PIRAC tahun 2001 menyatakan bahwa dana CSR di Indonesia lebih dari 115 miliar rupiah yang dilaksanakan di 180 perusahaan dengan 279 kegiatan yang terekam di media massa. Perusahaan rerata menggelontorkan dananya kurang lebih 640 juta rupiah / sekitar 413 juta rupiah dalam satu kegiatan (Harahap, 2010).

Menurut Yudhistira, (2023) perusahaan wajib menyisihkan dana perusahaannya untuk program tanggung jawab sosial dan lingkungan. Besaran dana CSR adalah minimal 2 % sampai 4% dari total keuntungan dalam satu tahun. Besaran anggaran dana tersebut sesuai dengan peraturan pemerintah No. 47 Tahun 2012 Pasal 5 ayat (1) tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas disebutkan bahwa perseroan menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam, dalam menyusun dan menetapkan rencana kegiatan harus memperhatikan kepatutan dan kewajaran. Adapun perkembangan alokasi dana CSR perusahaan sektor properti dan *real estate* periode 2019-2023 dapat dilihat sebagai berikut:





Sumber: www.idx.co.id, (Annual Report & Sustainability Report, data diolah 2025)

Gambar I- 2 Perkembangan Dana CSR Perusahaan Sektor Properti & Real Estate

Gambar I-2 menunjukkan perbandingan antara alokasi dana CSR dan laba bersih setelah pajak dalam satu tahun pada perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode 2019-2023. Sebagian besar perusahaan masih mengalokasikan dana CSR di bawah standar regulasi yang ditetapkan, yaitu 2% hingga 4% dari total keuntungan sesuai PP No. 47 Tahun 2012 Pasal 5 ayat (1), namun beberapa perusahaan mengalokasikan dana jauh lebih besar karena alasan strategis.

PT Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII Tbk) pada 2019 mengalokasikan 36,78% dari laba bersihnya untuk meningkatkan citra perusahaan setelah mengalami penurunan nilai perusahaan hingga 65%, yang berdampak pada turunnya laba bersih setelah pajak sebesar 54% dibandingkan tahun sebelumnya (Annual Report, 2019). Pada 2020, PT Jaya Real Property Tbk (JRPT Tbk) mengalokasikan 20,87% dari laba bersihnya sebagai respons terhadap pandemi COVID-19, dengan memprioritaskan program kesehatan, keselamatan, dan ketenagakerjaan guna menjaga kepercayaan pelanggan serta mitra bisnis (Annual Report, 2020). Sementara itu, PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA Tbk) pada 2022 mengalokasikan 44,85% dari laba bersihnya untuk mendukung *Sustainable Development Goals* (SDG) serta pembangunan infrastruktur sosial, dengan tujuan menarik investor yang berorientasi pada keberlanjutan dan kepatuhan regulasi (Sustainability Report, 2022). Pada 2023, PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK Tbk) mengalokasikan 23,48% dari laba bersihnya untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui program pendidikan, kesehatan, dan pengembangan sosial, termasuk inisiatif Lippo PASTI, yang mencerminkan komitmen perusahaan

terhadap dampak jangka panjang bagi pemangku kepentingan (Gideon, 2025). Di tahun yang sama, PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP Tbk) mengalokasikan 27,03% dari laba bersihnya, didukung oleh tingginya rasio lancar (CR) sebesar 23,66%, dengan likuiditas yang tinggi, PUDP memperbesar alokasi CSR dibandingkan tahun-tahun sebelumnya guna memperkuat tanggung jawab sosialnya (Sustainability Report, 2023). Besarnya dana CSR yang dialokasikan oleh beberapa perusahaan menunjukkan bahwa CSR tidak hanya menjadi kewajiban regulasi, tetapi juga bagian dari strategi bisnis untuk meningkatkan citra, menjaga keberlanjutan usaha, menarik investor, serta menciptakan nilai sosial yang lebih luas.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sarmo *et al.*, (2023) membuktikan bahwa CSR memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani, (2022) CSR memperlemah hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hal ini diduga karena perusahaan lebih memprioritaskan keuntungan yang diperoleh untuk aktivitas operasional perusahaan, sehingga alokasi dana untuk kegiatan sosial cenderung lebih rendah. Menurut Arip & Asyik, (2023) CSR mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, menurut Novietta *et al.*, (2022) CSR tidak memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan, banyak calon investor lebih memilih menanamkan modal pada perusahaan dengan risiko yang lebih rendah, termasuk pertimbangan akan tingkat *leverage* perusahaan, walaupun perusahaan melakukan CSR tetapi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Novietta *et al.*, (2022) membuktikan bahwa CSR mampu memoderasi

hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Tumanan & Ratnawati, (2021) CSR tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, perusahaan akan tetap melaporkan CSR dengan tingkat likuiditas tinggi ataupun rendah, sesuai peraturan yang berlaku karena apabila tidak maka perusahaan akan dikenai sanksi.

Berdasarkan latar belakang di atas peneliti tertarik untuk meneliti terkait nilai perusahaan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023).**

1.2. Rumusan Masalah

Nilai perusahaan mengacu pada seberapa berhasil suatu perusahaan dalam menjalankan perusahaan dan kebijakannya, yang dicerminkan dari tinggi rendahnya harga saham yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi harga saham yang dimiliki perusahaan menjadi sinyal positif yang diterima investor untuk menetapkan investasi dimana hal ini mengindikasikan perusahaan akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui tingginya nilai perusahaan tersebut. Adanya hal tersebut apakah profitabilitas, *leverage* dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi. Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
4. Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
5. Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
6. Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

1.3. Batasan Masalah

Penulis membatasi masalah penelitian yang dilakukan agar lebih fokus dan tidak menyimpang dari tujuan penelitian. Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada papan pencatatan utama dan pengembangan serta mengeluarkan dana CSR selama periode 2019-2023.

2. Variabel independen yang diteliti dibatasi pada:
 - a. Profitabilitas (ROA)
 - b. *Leverage* (DER)
 - c. Likuiditas (CR)
3. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q* yang diperoleh dari membandingkan nilai pasar ekuitas (harga saham dikali jumlah saham beredar) ditambah dengan hutang kemudian dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan.
4. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR) berdasarkan alokasi dana CSR perusahaan.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
2. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
3. Untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

4. Untuk mengetahui apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
5. Untuk mengetahui apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
6. Untuk mengetahui apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

1.5. Manfaat Penelitian

Diharapkan dari penelitian ini akan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis. Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan kajian dan menambah wawasan mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan pengetahuan kepada penulis mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility*

(CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

b. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan saran kepada pihak manajemen dalam melakukan evaluasi dan pengambilan keputusan terhadap permasalahan yang berhubungan dengan pengaruh profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

c. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para investor sebagai alat untuk memberikan acuan pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan pengaruh profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

d. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi literatur bagi teman-teman mahasiswa dan pihak-pihak lain yang akan menyusun skripsi atau penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.