

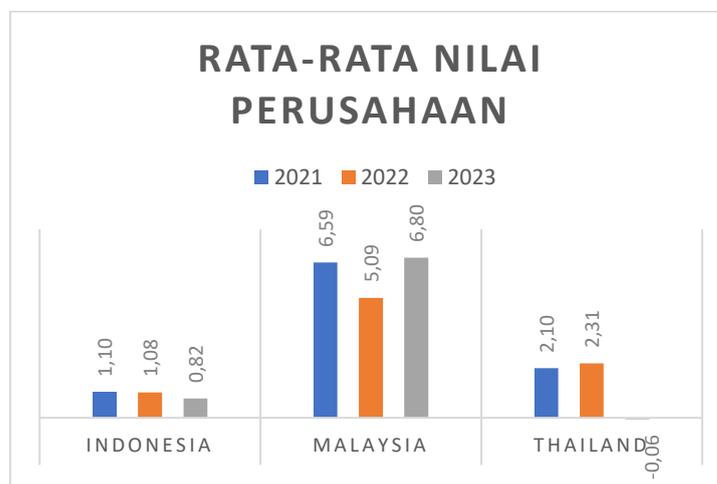
# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Industri konstruksi memegang peranan penting dalam pembangunan infrastruktur dan fasilitas yang menjadi tulang punggung kemajuan sebuah negara. Selain menyediakan sarana dan prasarana, sektor ini juga memberikan kontribusi besar terhadap pembangunan perekonomian nasional melalui berbagai aktivitas ekonomi yang melibatkan banyak pihak (Halwatura, 2015). Menurut Manoharan et al. (2023), sektor konstruksi telah berkembang pesat di banyak negara berkembang, mencerminkan peningkatan kebutuhan infrastruktur seiring pertumbuhan ekonomi dan urbanisasi. Di kawasan ASEAN, sektor konstruksi memegang peranan sentral dalam mendorong pembangunan infrastruktur berkelanjutan yang menjadi kunci pertumbuhan ekonomi regional, hal tersebut tercermin dari besarnya kontribusi sektor konstruksi terhadap PDB di beberapa negara ASEAN tercantum pada data statistika yang diterbitkan oleh badan pusat statistika dengan judul konstruksi pada angka di tahun 2023 ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).

Pesatnya perkembangan ekonomi global saat ini menjadi tantangan sekaligus peluang bagi perusahaan untuk bersaing dan memperoleh keunggulan kompetitif dibandingkan para pesaingnya. Setiap perusahaan bertujuan utama untuk memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pemegang sahamnya (Brealey, et al., 2017). Untuk mencapai tujuan ini, manajer perusahaan harus membuat keputusan-keputusan yang tepat agar setiap aktivitas yang dilakukan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya, suatu perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan kuantitasnya supaya dapat menarik perhatian para stakeholder (Wardhani et al., 2021). Nilai ini diperlukan oleh investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Setiap perusahaan pasti akan berupaya dalam mengoptimalkan nilai perusahaannya termasuk perusahaan sektor konstruksi.



**Gambar 1. 1 Fluktuasi Rata-rata Nilai Perusahaan Sektor Konstruksi di Negara-Negara ASEAN Tahun 2021-2023**

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (Data Diolah, 2024)

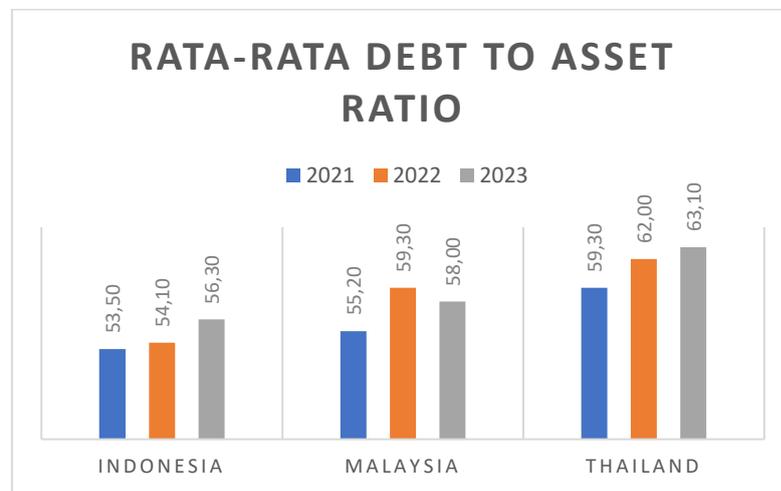
Gambar di atas menunjukkan adanya dinamika atau fluktuasi rata-rata nilai perusahaan sektor konstruksi di beberapa negara ASEAN selama periode 2021 hingga 2023, mencerminkan tingkat volatilitas yang cenderung menurun. Fenomena ini tampak berlawanan dengan ekspektasi berdasarkan informasi yang diterima, tingginya kontribusi sektor konstruksi terhadap PDB dan masifnya pembangunan infrastruktur di suatu negara tidak selalu menjamin dapat menjadi sinyal positif pada nilai suatu perusahaan. Variasi kinerja saham ini dapat disebabkan oleh berbagai macam faktor pada masing-masing negara, seperti kondisi ekonomi negara, kebijakan pemerintah, serta strategi bisnis perusahaan seperti manajemen risiko dan keputusan pendanaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan salah satunya dengan pengambilan keputusan struktur modal yang dilakukan secara optimal oleh manajer perusahaan.

Ivan Fadillah Kosasih, 2025

*PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN TANGIBILITAS YANG DIMODERASI SUKU BUNGA TERHADAP STRUKTUR MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Struktur modal merupakan salah satu elemen penting dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan di samping sumber daya manusia, metode, mesin, dan material. Pemenuhan modal perusahaan dapat diperoleh baik dari dalam maupun dari luar perusahaan (Sugiarto, 2009). Pemenuhan kebutuhan modal pada perusahaan konstruksi cenderung menggunakan sumber dana dari utang. Berikut dapat dilihat data struktur modal pada konstruksi di negara ASEAN lebih banyak melakukan pendanaan menggunakan utang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri dari tahun ke tahun dicerminkan dari *debt asset ratio* selama tahun 2021-2023:



**Gambar 1. 2 Fluktuasi Rata-rata *Debt to Asset Ratio* Perusahaan Sektor Konstruksi di Negara--Negara ASEAN Tahun 2021-2023**

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (Data Diolah, 2024)

Gambar 1.2 di atas secara jelas memaparkan dinamika dan fluktuasi rata-rata nilai *debt to asset ratio* perusahaan di sektor konstruksi pada negara ASEAN khususnya Indonesia, Malaysia, dan Thailand selama periode 2021-2023. Data tersebut menunjukkan bahwa tingkat fluktuasi yang terjadi cenderung meningkat dari waktu ke waktu, menandakan bahwa struktur modal perusahaan di sektor ini masih sangat bergantung pada pendanaan berupa utang. Ketergantungan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan dan perkembangan sektor konstruksi, yang

Ivan Fadillah Kosasih, 2025

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN TANGIBILITAS YANG DIMODERASI SUKU BUNGA TERHADAP STRUKTUR MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

digerakkan oleh tingginya permintaan pasar, memaksa perusahaan untuk terus mengandalkan sumber pembiayaan eksternal guna mendukung operasional dan ekspansi bisnis mereka. Oleh karena itu, sangat penting bagi manajemen untuk merumuskan dan menerapkan strategi terkait keputusan pendanaan yang tepat dan bijaksana agar dapat menjaga serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap kesehatan perusahaan.

Keputusan pendanaan erat kaitannya dengan bagaimana kebijakan struktur modal perusahaan itu diterapkan. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai bauran dari saham preferen, utang, serta ekuitas umum yang dipakai dalam pembiayaan asset perusahaan (Gitman & Zutter, 2015). Setiap perusahaan akan selalu berusaha bagaimana mendapatkan struktur yang optimal dalam struktur modalnya agar dapat membuat nilai instrinsik saham perusahaannya menjadi maksimal (Brigham & Houston, 2019). Menurut Rahmahwati & Aziz (2022) struktur modal bertujuan untuk mengkombinasikan sumber-sumber pendanaan yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal dapat berfungsi sebagai acuan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan untuk membiayai operasional perusahaan itu sendiri, sehingga dengan komposisi pendanaan yang tepat perusahaan juga dapat meminimalkan biaya modal, memaksimalkan pengembalian, dan memanfaatkan dana secara optimal.

Pembahasan struktur modal pertama kali disampaikan Modigliani & Miller (1958 & 1963) melalui MM *propotion* I dan II, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur pendanaan, dengan asumsi tidak ada pajak, biaya kebangkrutan, informasi asimetris, dan pasar efisien. Namun, bukti menunjukkan bahwa teori ini kurang relevan dalam kondisi pasar nyata (Watson & Wilson, 2002). Meskipun demikian, teori ini telah memengaruhi perkembangan ilmu keuangan perusahaan. Sejak saat itu, berbagai teori dan penelitian muncul, seperti teori *trade-off* (Kraus & Litzenberger, 1973), teori *pecking order* (Myers & Majluf, 1984), teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), dan teori *signaling* (Ross

et al., 1977). Dalam penelitian ini, teori yang akan digunakan adalah *pecking order theory*.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal untuk kebutuhan investasinya. Jika tidak mencukupi, perusahaan beralih ke pendanaan eksternal secara bertahap: utang, instrumen *hybrid* seperti *convertible bonds*, dan terakhir penerbitan saham baru. Teori ini didasarkan pada adanya asimetri informasi antara pemegang saham eksternal dan orang dalam perusahaan yang memiliki informasi lebih akurat tentang kondisi perusahaan (Myers & Majluf, 1984). Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Stiglitz & Weiss (1981), mereka mengamati adanya bukti empiris yang tidak selaras dengan kebijakan pendanaan yang didasarkan pada keseimbangan antara manfaat dan kerugian dari ketidaksempurnaan pasar, pajak, biaya kesulitan keuangan, dan biaya keagenan. Sementara Donaldson (1961) mengungkapkan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan lebih baik dipahami melalui perilaku perusahaan itu sendiri, sehingga struktur modal perusahaan lebih dapat dijelaskan dengan teori *pecking order*. Terlepas dari banyaknya teori yang bermunculan setiap perusahaan akan selalu mempertimbangkan keputusan pendanaan dengan memperhatikan faktor utama yang memengaruhi struktur modal.

Pada penelitian ini telah mengidentifikasi beberapa variabel sebagai determinan struktur modal dengan cara membandingkan determinan yang telah dirangkum oleh (Boateng et al., 2022) dengan temuan-temuan empiris dari penelitian terkait determinan struktur modal perusahaan yang dilakukan di India (Poornima & Kumar, 2022), Malaysia (Saif-Alyousfi et al., 2020), Indonesia (Oktaviyanti et al., 2023), dan Polandia (Kedzior et al., 2020). Dari hasil perbandingan tersebut, memperoleh setidaknya 3 determinan yang secara konsisten berpengaruh terhadap struktur modal. Ketiga determinan tersebut, antara lain: (1) profitabilitas (*profitability*), (2) likuiditas (*liquidity*), dan (3) tangibilitas (*tangibility*). Begitu juga dengan bagaimana struktur modal berpengaruh terhadap

nilai perusahaan (Abdillah & Ali 2024; Amin Wijoyo 2020 ; Pamela Santosa et al. 2022; Irawati et al. 2021).

Dari penelitian-penelitian empiris tersebut ditemukan adanya perbedaan hasil determinan dari penelitian yang satu dengan yang lainnya. Sehingga dapat disimpulkan terdapat gap diantara penelitian. Sebagai contoh, terdapat perbedaan pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal di India (Poornima & Kumar, 2022), Polandia (Kedzior et al., 2020), dan Malaysia (Saif-Alyousfi et al., 2020) yang memiliki pengaruh negatif, namun berbeda dengan di Indonesia penelitian yang dilakukan Oktaviyanti et al. (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas, dan likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Begitu juga dengan determinan *tangibility* baik di India dan Malaysia sama-sama memiliki pengaruh positif, namun berbeda hasil pada perusahaan di Indonesia (Melya Liza & Nurhalis, 2021) yang mendapatkan hasil pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang berbeda juga ditemukan ketika menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian (Abdillah & Ali, 2024; Amin Wijoyo, 2020; Rasyid et al., 2022) ditemukan hasil struktur modal berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan (Irawati et al., 2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil antar negara menunjukkan adanya perbedaan karakteristik pasar yang dapat memengaruhi perilaku dalam menentukan struktur modal perusahaan. Jantarakolica & Sakayachiwakit (2015) menyatakan bahwa perusahaan di Singapura dan Thailand lebih sesuai dengan pendekatan *trade-off* serta teori *pecking order*, sedangkan perusahaan di Indonesia, Malaysia, dan Filipina cenderung lebih relevan dengan teori *pecking order*. Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal dipengaruhi tidak hanya oleh faktor internal, tetapi juga oleh faktor eksternal.

Riyanto & Toolsema (2008) menyatakan bahwa faktor eksternal seperti suku bunga berperan penting dalam menentukan struktur modal. Keputusan Federal

Ivan Fadillah Kosasih, 2025

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN TANGIBILITAS YANG DIMODERASI SUKU BUNGA TERHADAP STRUKTUR MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Reserve untuk memangkas suku bunga dapat mendorong penurunan suku bunga di negara-negara ASEAN (investor.id, 2024), sehingga mempermudah akses pendanaan bagi perusahaan. Suku bunga rendah cenderung mendorong perusahaan untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dikelola dengan baik. Sebaliknya, kenaikan suku bunga dapat membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam berutang, yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan (Meirini & Khoiriawati 2021; Arditiya et al. 2022). Penelitian tentang pengaruh suku bunga terhadap struktur modal menunjukkan hasil yang bervariasi. Agus & Tjandrasa (2021) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal jika diuji bersama variabel profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan inflasi, namun tidak signifikan jika diuji secara parsial. Sementara itu, (Pattiruhu, 2020) menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tinjauan terhadap penelitian sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan temuan, sehingga menimbulkan celah atau inkonsistensi dalam hasil penelitian. Perbedaan tersebut kemungkinan disebabkan oleh faktor seperti perbedaan waktu penelitian, karakteristik subjek, dan teknik analisis data yang digunakan. Kesenjangan tersebut menegaskan perlunya penelitian lanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini mengadopsi pendekatan berbeda dengan memanfaatkan sampel dan periode waktu yang baru, memperluas lingkup studi ke negara-negara ASEAN yang memiliki keterbukaan akses data dan memenuhi kriteria untuk dilakukan penelitian yaitu Indonesia, Malaysia, dan Thailand, serta menambahkan faktor makroekonomi sebagai variabel moderasi guna memperoleh hasil yang lebih relevan dan mendalam.

Berdasarkan data yang ada, fenomena yang terjadi dan adanya research gap antara penelitian sebelumnya pada latar belakang permasalahan di atas, maka peneliti tertarik mengambil judul **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tangibilitas Yang Di Moderasi Suku Bunga Terhadap Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan”**.

Ivan Fadillah Kosasih, 2025

*PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN TANGIBILITAS YANG DIMODERASI SUKU BUNGA TERHADAP STRUKTUR MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

## 1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023?
2. Apakah likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023?
3. Apakah tangibilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023?
4. Apakah suku bunga memoderasi profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023?
5. Apakah suku bunga memoderasi likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023?
6. Apakah suku bunga memoderasi tangibilitas terhadap struktur pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023?
7. Apakah struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023.
2. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023.

Ivan Fadillah Kosasih, 2025

*PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN TANGIBILITAS YANG DIMODERASI SUKU BUNGA TERHADAP STRUKTUR MODAL SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

3. Untuk menguji pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023.
4. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal yang di moderasi oleh suku bunga pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023.
5. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal yang di moderasi oleh suku bunga pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023.
6. Untuk menguji pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal yang di moderasi oleh suku bunga pada perusahaan sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023.
7. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor konstruksi di negara ASEAN tahun 2021-2023.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan wawasan dan rujukan referensi ilmiah untuk para peneliti-peneliti lainnya dalam membuat penelitian-penelitian terkait keputusan pendanaan dan nilai perusahaan dalam perusahaan konstruksi.

### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Hasil penelitian ini dapat membantu praktisi dan pelaku usaha di industry konstruksi sebagai bahan informasi dan rujukan dalam mengevaluasi serta meningkatkan kinerja perusahaan melalui analisa laporan keuangan khususnya dalam strategi pembiayaan melalui keputusan pendanaan. Hasil penelitian juga diharapkan dapat menjadi bahan kajian dan evaluasi dalam membuat kebijakan terkait industri konstruksi.

## **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini memiliki ruang lingkup yang secara spesifik membatasi objek, variabel, lokasi, waktu, dan pendekatan penelitian untuk menjaga fokus analisis dan keakuratan hasil. Ruang lingkup objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor konstruksi yang terdaftar di bursa efek pada tiga negara anggota ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Pemilihan sektor konstruksi didasarkan pada pentingnya peran sektor ini dalam mendukung pembangunan infrastruktur, pertumbuhan ekonomi, serta kontribusinya terhadap produk domestik bruto (PDB) di kawasan ASEAN.

Variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini terdiri atas variabel independen, yaitu profitabilitas, likuiditas, dan tangibilitas; variabel moderasi, yaitu tingkat suku bunga domestik di masing-masing negara; serta variabel dependen, yaitu struktur modal dan nilai perusahaan. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), tangibilitas diukur menggunakan rasio aset tetap terhadap total aset, struktur modal diukur melalui *debt ratio* (rasio utang terhadap total aset), sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga acuan yang berlaku di masing-masing negara selama periode penelitian.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif dan kausalitas. Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis regresi data panel, uji asumsi klasik, serta *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh moderasi suku bunga, dan regresi linier sederhana untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang tersedia secara publik selama periode 2021 hingga 2023.

Adapun periode waktu penelitian ini mencakup tahun 2021 hingga 2023, yaitu selama tiga tahun terakhir dengan mempertimbangkan ketersediaan data serta

dinamika perkembangan ekonomi yang relevan, khususnya dalam masa pemulihan pasca-pandemi. Penelitian ini tidak memasukkan perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan selama periode tersebut atau yang datanya tidak lengkap.

Dengan pembatasan ruang lingkup seperti yang telah disebutkan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih terfokus, valid, dan bermanfaat, baik secara teoretis dalam pengembangan ilmu pengetahuan, maupun secara praktis sebagai acuan dalam pengambilan keputusan pendanaan pada perusahaan sektor konstruksi di kawasan ASEAN.