

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang mengkaji determinan nilai perusahaan telah menjadi topik sentral dalam ranah keuangan korporat, khususnya dalam menganalisis efektivitas indikator keuangan internal sebagai sinyal terhadap pasar. Di tingkat nasional, Albertus dan Lestari (2022) melakukan studi terhadap perusahaan sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia dan menemukan rasio likuiditas dan solvabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas memiliki kontribusi yang lebih dominan. Hasil ini senada dengan temuan Katharina, Wijaya, dan Juliana (2021) yang juga menegaskan solvabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, walaupun dalam beberapa kasus ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan.

Studi lain oleh Anggara, Toni, dan Simorangkir (2021) mengkaji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dan menemukan solvabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, namun ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh tersebut secara signifikan. Hasil ini diperkuat oleh Asikin et al. (2021), yang menyatakan likuiditas dan solvabilitas berpengaruh positif terhadap pengembalian saham perusahaan konstruksi dan real estate, sekaligus mengindikasikan keterkaitan erat antara stabilitas keuangan internal dan respons pasar.

Dalam konteks yang lebih luas, Febriyanto (2018) meneliti sektor properti

di Indonesia dan menyimpulkan leverage, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi ini menyiratkan pentingnya menjaga struktur modal yang sehat agar perusahaan dapat mempertahankan valuasi optimal di mata investor.

Studi yang dilakukan oleh Yusnita et al. (2024) menunjukkan nilai perusahaan tidak selalu bergerak searah dengan rasio keuangan seperti CR, DER, atau total aset. Hal ini menunjukkan pentingnya kontekstualisasi sektor dan pendekatan multi-variate dalam menilai kinerja perusahaan dari sudut pandang pasar modal. Sementara itu, Yosanti dan Tarigan (2023) menekankan profitabilitas menjadi mediator penting dalam menjembatani hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, dengan solvabilitas dan ukuran perusahaan sebagai determinan utama.

Penelitian nasional yang lebih mutakhir oleh Angreni, Tampubolon, dan Handayani (2025) memperkuat posisi likuiditas dan solvabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, terutama dalam sektor perkebunan dan properti. Sedangkan studi dari Toni dan Hutagalung (2022) menemukan leverage dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap Price to Book Value, tetapi ukuran perusahaan tidak berperan sebagai variabel moderasi, yang sekali lagi menunjukkan tidak konsistennya peran firm size sebagai pengungkit nilai perusahaan. Di sisi lain, Syarifah (2021) menyatakan solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas memiliki korelasi signifikan terhadap peringkat obligasi dan penilaian pasar perusahaan di sektor properti dan manufaktur, mengindikasikan pentingnya informasi keuangan sebagai sinyal fundamental.

Penelitian internasional yang lebih baru oleh Chen et al. (2022)

menggunakan pendekatan machine learning untuk menilai determinan nilai perusahaan di sektor konstruksi dan menyimpulkan likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan memiliki peran kompleks yang bersifat non-linear terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat urgensi penggunaan pendekatan empiris berbasis sektor dalam menjelaskan dinamika pasar. Penelitian dari Rahman dan Masum (2018) di Bangladesh juga menegaskan solvabilitas dan ukuran perusahaan merupakan sinyal utama dalam keputusan investasi investor ritel.

Melengkapi itu, Lee et al. (2021) dalam Sustainability menemukan perusahaan sektor properti yang memiliki struktur keuangan sehat dan ukuran besar lebih mungkin mempertahankan nilai perusahaan selama krisis global, termasuk pandemi COVID-19, yang menandakan pentingnya kesiapan finansial sebagai pelindung nilai korporasi dalam situasi ekstrem.

Dalam menelaah sejumlah penelitian terdahulu yang telah dikaji secara sistematis, dapat disimpulkan meskipun studi mengenai pengaruh solvabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun secara kritis masih terdapat celah penelitian (research gap) yang signifikan dan justru membuka ruang akademik yang sah untuk dilanjutkan oleh penelitian ini. Celah tersebut mencakup baik aspek metodologis, pendekatan sektoral, perbedaan hasil empiris, maupun belum kuatnya generalisasi temuan lintas waktu dan konteks pasar Indonesia, khususnya pada sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan.

Salah satu temuan dominan dari sejumlah penelitian nasional menunjukkan solvabilitas dan likuiditas secara umum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada studi Albertus dan Lestari (2022) serta Katharina, Wijaya, dan Juliana (2021), yang secara konsisten

mendemonstrasikan hubungan positif antara rasio DER dan CR terhadap valuasi pasar perusahaan. Namun demikian, temuan yang bertentangan muncul dari Anggara, Toni, dan Simorangkir (2021) yang menyebutkan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan dan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh tersebut. Hal serupa juga dilaporkan oleh Toni dan Hutagalung (2022) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berperan signifikan sebagai variabel moderasi. Inkonsistensi ini secara akademik menunjukkan masih ada ruang untuk memeriksa ulang dan memperkuat generalisasi hubungan antar variabel tersebut dalam konteks yang lebih terkini dan spesifik.

Dari sisi pendekatan, sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung menggunakan perspektif agregatif yang kurang mempertimbangkan karakteristik sektoral dan temporal. Padahal, sektor properti dan konstruksi memiliki siklus usaha yang berbeda dengan sektor lainnya karena bersifat padat modal dan bergantung pada kebijakan fiskal, suku bunga, serta daya beli masyarakat. Konteks sektoral ini jarang dieksplorasi secara mendalam dalam kajian nasional. Beberapa studi seperti Yusnita et al. (2024) dan Yosanti & Tarigan (2023) telah mulai menyentuh dimensi tersebut, namun belum memfokuskan risetnya secara eksklusif pada sektor properti dan konstruksi sebagai unit analisis utama. Hal ini menandakan masih terbukanya ruang eksplorasi yang tajam untuk membumikan analisis pada sektor yang secara struktural sangat strategis ini.

Dari sisi pendekatan teoritis, sebagian besar studi terdahulu hanya merujuk pada hubungan langsung antara variabel X dan Y tanpa mengaitkannya secara eksplisit dengan kerangka teori yang kuat. Misalnya, teori keagenan (agency theory), yang menjelaskan bagaimana konflik antara pemilik dan manajer dapat dimitigasi melalui struktur modal dan indikator keuangan, belum banyak

dikaji secara aplikatif dalam literatur nasional.

Selain itu, dari sisi metodologi, masih banyak studi terdahulu yang menggunakan pendekatan regresi linier sederhana tanpa mempertimbangkan kemungkinan interaksi simultan antar variabel atau variabel intervening. Padahal, studi seperti Hsieh dan Lee (2020) dan Rahman dan Masum (2018) menunjukkan model analisis yang lebih robust diperlukan untuk menangkap efek mediasi dan moderasi antar rasio keuangan terhadap nilai perusahaan.

Dalam konteks tersebut, standing position dari penelitian ini menjadi sangat jelas. Riset ini mengambil posisi sebagai studi yang berupaya mengisi celah empiris dan teoritis dengan menganalisis secara spesifik pengaruh solvabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dalam sektor properti, real estate, dan konstruksi di Indonesia, dengan dukungan pendekatan teoritis yang eksplisit dan pengujian empiris berbasis data sektoral aktual. Dengan menggabungkan analisis berbasis teori keagenan, serta fokus pada sektor yang sangat terdampak oleh dinamika keuangan dan ekonomi makro, penelitian ini secara strategis menegaskan posisinya sebagai riset yang relevan secara akademis, signifikan secara praktis, dan kuat secara metodologis.

B. Kajian Teori

1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan (agency theory) merupakan salah satu pilar penting dalam literatur keuangan korporat yang menjelaskan hubungan kontraktual antara dua pihak, yaitu prinsipal (pemilik saham) dan agen (manajer). Teori ini secara mendasar dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menyatakan ketika satu pihak (prinsipal) mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada pihak lain (agen), maka akan timbul potensi

konflik kepentingan yang disebut sebagai *agency problem*. Asumsi utama dari teori ini adalah baik agen maupun prinsipal bersifat rasional dan oportunistik artinya masing-masing akan berusaha memaksimalkan kepentingannya sendiri. Ketika tidak terdapat mekanisme kontrol yang memadai, maka manajer sebagai agen cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya, namun tidak selalu sejalan dengan tujuan maksimisasi nilai perusahaan yang diinginkan oleh pemegang saham.

Dalam struktur perusahaan modern yang kompleks, pemilik perusahaan (*shareholder*) sering kali tidak memiliki akses langsung terhadap pengelolaan harian entitas. Sebaliknya, pengelolaan tersebut dipercayakan kepada manajer profesional yang tidak selalu memiliki kepentingan ekonomi yang sama dengan pemilik modal. Ketidaksamaan tujuan ini menjadi akar dari munculnya biaya keagenan (*agency cost*), seperti pengeluaran monitoring, bonding, dan residual losses. Oleh karena itu, *agency theory* menggaris bawahi pentingnya merancang struktur insentif, pengawasan, dan tata kelola yang mampu menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan (Skaife, Veenman, & Wangerin, 2013).

Salah satu dimensi penting dari *agency theory* dalam konteks keuangan adalah pengambilan keputusan terkait struktur modal. Struktur modal dapat memengaruhi intensitas konflik keagenan karena utang memiliki konsekuensi disipliner terhadap manajer. Dalam perspektif ini, penggunaan utang dianggap sebagai alat pengendali perilaku oportunistik manajer. Hal ini dikenal sebagai *disciplining effect of debt*, di mana manajer akan terdorong untuk lebih efisien dan bertanggung jawab dalam pengelolaan dana, karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang menciptakan tekanan eksternal

yang nyata. Namun demikian, struktur utang yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan risiko kebangkrutan dan memperparah konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur (Jiraporn & Ning, 2018).

Agency theory juga sangat relevan dalam menganalisis nilai perusahaan sebagai hasil dari serangkaian keputusan strategis yang dipengaruhi oleh hubungan keagenan. Ketika manajer gagal menunjukkan transparansi dan akuntabilitas atas keputusan investasi dan pembiayaan, maka pasar cenderung menilai perusahaan secara negatif, yang tercermin dalam menurunnya rasio valuasi seperti Price to Book Value. Sebaliknya, ketika terdapat kejelasan struktur pengawasan dan keselarasan insentif, maka nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui peningkatan kepercayaan investor terhadap kualitas tata kelola dan efisiensi penggunaan modal.

Konflik keagenan juga terlihat pada pengelolaan likuiditas perusahaan. Manajer yang tidak memiliki mekanisme kontrol cenderung mempertahankan tingkat likuiditas yang tinggi sebagai bentuk managerial slack, yaitu dana kas yang dapat digunakan untuk pembelanjaan tidak produktif, seperti konsumsi pribadi, ekspansi tidak efisien, atau penghindaran risiko yang berlebihan. Padahal dari sudut pandang pemegang saham, dana yang menganggur tersebut seharusnya diinvestasikan dalam proyek-proyek bernilai positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengendalian atas keputusan likuiditas menjadi bagian penting dalam mereduksi biaya agensi (Lazzem & Jilani, 2018).

Dalam konteks ukuran perusahaan, teori keagenan berargumen perusahaan besar cenderung memiliki struktur organisasi yang lebih kompleks dan birokratis, yang pada gilirannya meningkatkan peluang terjadinya

information hiding dan penyimpangan keputusan manajerial dari kepentingan pemilik. Perusahaan yang besar secara aset atau pendapatan juga lebih sulit diawasi secara langsung oleh pemegang saham, sehingga menambah asimetri informasi dan memperbesar risiko terjadinya konflik agensi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan juga merupakan variabel penting dalam kerangka agency theory, baik sebagai penyebab maupun sebagai pemoderasi hubungan antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan.

2. Nilai Perusahaan (Firm Value)

Nilai perusahaan merupakan suatu indikator penting yang mencerminkan sejauh mana pasar menghargai kinerja dan prospek suatu entitas bisnis. Dalam perspektif keuangan korporat, nilai perusahaan tidak hanya menunjukkan keberhasilan operasional manajemen, tetapi juga menjadi ukuran yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai perusahaan mencerminkan akumulasi ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan arus kas masa depan yang stabil dan berkelanjutan. Dengan demikian, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula persepsi pasar terhadap potensi pertumbuhan dan stabilitas keuangan perusahaan tersebut.

Secara konseptual, nilai perusahaan dapat dipahami sebagai representasi dari seluruh kekayaan yang melekat pada perusahaan, baik dalam bentuk aset nyata maupun ekspektasi laba di masa depan. Dalam kerangka kerja modern, nilai perusahaan tidak hanya dibentuk oleh variabel keuangan seperti pendapatan, aset, dan liabilitas, tetapi juga oleh persepsi investor terhadap kualitas manajemen, tata kelola perusahaan, serta respons terhadap kondisi makroekonomi dan dinamika industri (Gill & Mathur, 2011). Oleh sebab itu, nilai perusahaan merupakan variabel multidimensional yang sangat

relevan untuk dikaji dari berbagai pendekatan teoritis, termasuk teori keagenan.

Dalam praktik empiris, nilai perusahaan tidak dapat diukur secara langsung, melainkan melalui proksi-proksi keuangan yang telah distandarkan dalam literatur akademik dan praktik pasar. Indikator yang sering digunakan adalah Price to Book Value (PBV), yang mengukur rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham. PBV memberikan gambaran mengenai seberapa besar pasar bersedia membayar dibandingkan nilai akuntansi perusahaan. Rasio PBV yang tinggi mengindikasikan pasar memiliki keyakinan terhadap pertumbuhan laba dan profitabilitas perusahaan di masa depan. Namun demikian, nilai PBV yang terlalu tinggi tanpa dukungan fundamental yang kuat dapat mengindikasikan spekulasi pasar, sehingga perlu dianalisis bersama indikator lainnya untuk menghindari bias interpretatif.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang paling sering dikaji meliputi profitabilitas, struktur modal (solvabilitas), likuiditas, dan ukuran perusahaan. Profitabilitas seringkali ditemukan sebagai determinan utama nilai perusahaan karena langsung mencerminkan kemampuan entitas menghasilkan keuntungan. Struktur modal yang optimal juga berperan penting karena keseimbangan antara ekuitas dan utang menciptakan efisiensi biaya modal dan mempengaruhi persepsi risiko. Penelitian oleh Chen et al. (2022) menegaskan leverage dan likuiditas memiliki hubungan non-linear terhadap nilai perusahaan, yang menandakan pengaruh

variabel-variabel tersebut bersifat kompleks dan bergantung pada konteks sektoral.

Likuiditas di sisi lain, menjadi indikator kemampuan jangka pendek perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang memadai umumnya lebih dipercaya oleh investor karena menandakan stabilitas dan mitigasi risiko keuangan. Seperti yang diungkapkan oleh Lazzem & Jilani (2018), kelebihan likuiditas juga dapat diasosiasikan dengan ketidakefisienan alokasi dana jika tidak dimanfaatkan secara produktif.

Ukuran perusahaan (firm size) juga menjadi determinan penting dalam banyak studi karena menunjukkan kapasitas ekonomi, skala operasi, dan kemungkinan akses yang lebih luas terhadap pembiayaan dan pasar.

Perusahaan besar biasanya memiliki struktur organisasi yang lebih mapan, pengawasan lebih baik, serta daya tawar yang lebih tinggi terhadap pemasok dan kreditor. Akan tetapi, perusahaan besar juga menghadapi risiko birokratisasi dan inefisiensi internal, sehingga pengaruh ukuran terhadap nilai perusahaan dapat bersifat ambivalen, tergantung pada efisiensi manajerial dan strategi yang diterapkan (Lee et al., 2021).

3. Solvabilitas

Solvabilitas merupakan salah satu indikator fundamental dalam analisis struktur keuangan perusahaan. Konsep ini mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, khususnya utang berbunga dan kewajiban non-lancar lainnya, dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Solvabilitas mencerminkan tingkat leverage atau ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal, khususnya dari kreditor, dan oleh karena itu menjadi indikator utama yang menunjukkan

seberapa besar risiko keuangan yang melekat pada struktur modal suatu perusahaan.

Semakin tinggi DER, semakin besar proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Hal ini menandakan peningkatan leverage keuangan, yang dapat berdampak ganda. Di satu sisi dapat meningkatkan profitabilitas melalui efek pengungkit (*financial leverage effect*), namun di sisi lain juga meningkatkan eksposur terhadap risiko gagal bayar dan tekanan keuangan apabila arus kas operasional tidak mampu menutupi kewajiban bunga dan pokok (Frank & Goyal, 2009).

Rasio DER tidak hanya digunakan oleh manajer keuangan dalam pengambilan keputusan struktural, tetapi juga menjadi perhatian utama investor dan analis pasar. DER yang terlalu tinggi sering kali diasosiasikan dengan risiko solvabilitas yang besar, yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan pasar dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, DER yang terlalu rendah bisa menandakan ketidakefisienan dalam penggunaan sumber daya modal, khususnya dalam memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan yang lebih murah dibandingkan ekuitas, khususnya dalam konteks struktur modal optimal menurut teori *trade-off*.

Dari sisi teoritis, pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan. Dalam kerangka *agency theory*, penggunaan utang secara strategis juga dapat mengurangi potensi perilaku oportunistik manajer dengan cara membatasi ruang gerak mereka melalui kewajiban kontraktual yang ketat terhadap kreditur, yang kemudian meningkatkan disiplin pengambilan keputusan investasi dan operasional (Jiraporn & Ning, 2018).

Implikasi dari solvabilitas terhadap nilai perusahaan sangat

bergantung pada konteks sektoral dan stabilitas makroekonomi. Di sektor padat modal seperti properti dan konstruksi, DER yang tinggi bukanlah fenomena yang asing, mengingat sifat proyek-proyek yang membutuhkan modal besar dengan siklus pendanaan panjang. Akan tetapi, tingginya DER harus tetap diimbangi dengan manajemen risiko yang cermat dan prediktabilitas arus kas yang stabil, agar tidak menimbulkan tekanan terhadap posisi keuangan jangka panjang perusahaan. Ketika DER mencapai titik di mana biaya utang melebihi manfaat leverage, maka investor cenderung memberikan penilaian negatif, yang tercermin dalam penurunan harga saham atau rendahnya PBV perusahaan.

Dalam konteks pasar modal, reaksi investor terhadap tingkat solvabilitas sangat bergantung pada ekspektasi pasar terhadap risiko dan profitabilitas masa depan. Studi oleh Lazzem & Jilani (2018) menunjukkan investor di pasar berkembang seperti Indonesia cenderung lebih sensitif terhadap perubahan rasio DER dibandingkan investor di pasar maju, mengingat keterbatasan informasi dan fluktuasi makroekonomi yang lebih tinggi. Oleh karena itu, penyampaian informasi mengenai DER secara transparan menjadi hal penting dalam manajemen persepsi pasar.

4. **Likuiditas**

Likuiditas merupakan salah satu indikator utama dalam analisis kesehatan keuangan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Secara konseptual, likuiditas mengacu pada kapasitas suatu entitas untuk mengubah aset menjadi kas atau setara kas dalam waktu relatif singkat tanpa mengalami penurunan nilai secara signifikan. Dalam konteks keuangan korporat, likuiditas menandakan efisiensi manajemen aset lancar dan pengendalian kewajiban

lancar, yang pada akhirnya mencerminkan stabilitas operasional perusahaan di tengah tekanan eksternal dan ketidakpastian pasar.

Nilai CR yang lebih tinggi dari satu umumnya diartikan perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Namun demikian, nilai CR yang terlalu tinggi juga bisa menandakan perusahaan menyimpan kelebihan kas atau aset lancar yang tidak produktif, yang berpotensi menurunkan efisiensi penggunaan sumber daya dan tingkat pengembalian modal. Oleh karena itu, interpretasi terhadap rasio likuiditas tidak bisa dilakukan secara mutlak, melainkan harus dikaitkan dengan konteks sektoral dan strategi keuangan perusahaan secara keseluruhan (Mulyani, Rachmawati, & Amin, 2020).

Dari sisi teoritis, likuiditas memiliki keterkaitan erat dengan kelangsungan usaha (*going concern*). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas rendah akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, seperti pembayaran gaji, utang usaha, dan biaya operasional lainnya. Kondisi ini dapat menyebabkan gangguan operasional, menurunnya kepercayaan kreditur dan investor, hingga potensi kebangkrutan apabila tidak segera ditangani. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang terjaga dapat menunjukkan stabilitas keuangan jangka pendek dan menciptakan persepsi positif di mata pemangku kepentingan. Likuiditas, dalam konteks ini, menjadi semacam “penyangga operasional” yang menjaga keberlangsungan aktivitas bisnis harian.

Dalam kerangka hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan, peran likuiditas sangat kontekstual. Namun demikian, dalam sudut pandang *agency theory*, kelebihan likuiditas juga dapat mengarah pada permasalahan *managerial discretion*, di mana manajer memiliki fleksibilitas lebih besar

dalam menggunakan kas perusahaan untuk kepentingan yang tidak produktif atau tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham. Hal ini dikenal dengan istilah free cash flow problem, yaitu situasi di mana dana yang tersedia tidak dimanfaatkan secara efisien, melainkan justru menimbulkan potensi konflik agensi antara manajemen dan investor (Jensen, 1986).

Beberapa studi empiris mendukung klaim likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut tidak selalu bersifat linier. Penelitian oleh Lazzem dan Jilani (2018) menunjukkan pada perusahaan dengan struktur tata kelola yang lemah, peningkatan likuiditas justru dikaitkan dengan penurunan nilai perusahaan karena tingginya potensi misalokasi kas. Sebaliknya, pada perusahaan dengan tata kelola yang kuat, likuiditas berperan sebagai buffer yang memperkuat nilai perusahaan terhadap guncangan eksternal. Di sektor properti dan konstruksi, yang cenderung menghadapi siklus arus kas yang fluktuatif, pengelolaan likuiditas yang bijaksana menjadi krusial agar proyek berjalan sesuai jadwal dan risiko keterlambatan pembayaran dapat diminimalkan (Chen et al., 2022).

5. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel fundamental dalam studi keuangan dan strategi korporat yang mencerminkan kapasitas, skala ekonomi, dan kompleksitas operasional suatu entitas bisnis. Secara teoritis, ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan teori keunggulan kompetitif dan efisiensi internal, yang menyatakan perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya, struktur pengendalian manajerial yang lebih matang, dan daya tawar yang lebih kuat terhadap pasar serta pemangku kepentingan eksternal. Dalam konteks keuangan korporat, ukuran perusahaan merupakan proksi struktural yang merepresentasikan

kekuatan finansial, diversifikasi portofolio usaha, dan tingkat risiko yang diasumsikan oleh investor.

Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan berbagai pendekatan kuantitatif. Di antaranya, total aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, dan jumlah karyawan adalah indikator yang umum digunakan. Dalam praktik akademik dan riset empiris, ukuran perusahaan umumnya direpresentasikan dengan logaritma natural dari total aset (\ln Total Aset) untuk mengurangi skewness data dan menjadikan distribusi lebih normal. Pendekatan ini dipandang lebih representatif karena aset total mencerminkan sumber daya ekonomi yang dikendalikan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya (Hashmi et al., 2020).

Secara teoritis, hubungan antara ukuran perusahaan dan efisiensi operasional dapat dijelaskan melalui prinsip economies of scale. Perusahaan yang lebih besar biasanya dapat memproduksi barang dan jasa dengan biaya marginal yang lebih rendah, mengakses teknologi yang lebih canggih, serta mendistribusikan biaya tetap ke dalam volume produksi yang lebih besar. Dalam studi empiris oleh Luo et al. (2023), ditemukan ukuran perusahaan memiliki korelasi positif terhadap efisiensi manajerial dan pengendalian biaya, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Selain efisiensi internal, ukuran perusahaan juga memengaruhi akses terhadap sumber pembiayaan eksternal, baik dari lembaga keuangan maupun dari pasar modal. Perusahaan besar cenderung memiliki reputasi dan kredibilitas yang lebih tinggi, yang memudahkan mereka untuk memperoleh pendanaan dengan biaya modal yang lebih rendah. Dalam pandangan pecking order theory, perusahaan besar memiliki pilihan modal yang lebih fleksibel dan mampu memanfaatkan leverage secara lebih strategis dibandingkan

perusahaan kecil yang lebih rentan terhadap kendala informasi dan risiko kebangkrutan (Handriani & Robiyanto, 2018).

Hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai pasar (firm value) merupakan aspek yang kompleks dan bersifat kontekstual. Secara umum, perusahaan besar cenderung dipersepsikan lebih stabil dan berdaya saing, yang menyebabkan investor memberikan valuasi lebih tinggi. Penelitian oleh Munawar (2019) menguatkan temuan ini, di mana ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena investor menilai perusahaan besar memiliki likuiditas saham yang tinggi dan ekspektasi pertumbuhan yang lebih terukur.

Korelasi antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat linier. Beberapa literatur menyatakan perusahaan besar juga menghadapi risiko birokratisasi, inefisiensi internal, dan keterlambatan dalam pengambilan keputusan, yang dapat menurunkan nilai pasar jika tidak dikelola dengan baik. Oleh karena itu, dalam konteks manajerial, pertumbuhan ukuran perusahaan harus diimbangi dengan peningkatan efisiensi, tata kelola yang baik, dan struktur biaya yang terkendali. Studi oleh Mule, Mukras, & Nzioka (2015) juga mencatat pada beberapa sektor, ukuran perusahaan hanya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila disertai dengan profitabilitas yang kuat dan strategi diversifikasi yang terukur.

C. Hipotesis Penelitian

a. Hubungan antara Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut agency theory hubungan solvabilitas terhadap nilai perusahaan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, secara teoretis dan empiris memiliki implikasi penting terhadap penilaian pasar atas nilai perusahaan. Penggunaan utang

secara strategis juga dapat mengurangi potensi perilaku oportunistik manajer dengan cara membatasi ruang gerak mereka melalui kewajiban kontraktual yang ketat terhadap kreditur, yang kemudian meningkatkan disiplin pengambilan keputusan investasi dan operasional (Jiraporn & Ning, 2018).

Ketika perusahaan memiliki tingkat solvabilitas yang terkendali, dalam hal ini direpresentasikan oleh rasio Debt to Equity Ratio (DER) maka struktur modal dianggap sehat, mampu mengelola risiko keuangan, dan memberi sinyal positif kepada investor. Namun demikian, solvabilitas yang terlalu tinggi juga dapat diinterpretasikan sebagai sinyal meningkatnya risiko kebangkrutan, sehingga memengaruhi penurunan nilai perusahaan.

Studi penelitian yang dilakukan oleh Soda & Al-Shyyab (2024) dalam konteks pasar negara berkembang menunjukkan pengelolaan solvabilitas memiliki efek langsung terhadap persepsi investor dan valuasi pasar, yang menjadi relevan dalam konteks sektor properti yang sarat pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, penelitian ini menguji hipotesis solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 = Solvabilitas Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

b. Hubungan antara Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut agency theory hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan menggambarkan kemampuan jangka pendek perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial, dan berperan krusial dalam membentuk persepsi stabilitas keuangan perusahaan. Rasio likuiditas, seperti current ratio, tidak hanya digunakan untuk menilai efisiensi manajemen aset lancar, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal terhadap kelangsungan usaha. Namun demikian, kelebihan likuiditas juga dapat mengarah pada permasalahan managerial discretion, di mana manajer memiliki fleksibilitas lebih besar

dalam menggunakan kas perusahaan untuk kepentingan yang tidak produktif atau tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham.

Dalam konteks sektor konstruksi dan real estate yang sangat bergantung pada ketepatan jadwal dan keberlangsungan proyek, tingkat likuiditas menjadi elemen penting yang memengaruhi persepsi risiko dan nilai pasar perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Angreni, Tampubolon, & Handayani (2025) menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor merespons positif kemampuan perusahaan dalam menjaga arus kas yang stabil dan mitigasi risiko jangka pendek. Maka dari itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 = Likuiditas Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

c. Hubungan antara Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut agency theory hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan merepresentasikan skala ekonomi, kapasitas sumber daya, dan kompleksitas organisasi, yang dalam banyak studi dikaitkan dengan efisiensi operasional dan kepercayaan pasar. Secara umum, perusahaan besar cenderung dipersepsikan lebih stabil dan berdaya saing, yang menyebabkan investor memberikan valuasi lebih tinggi.

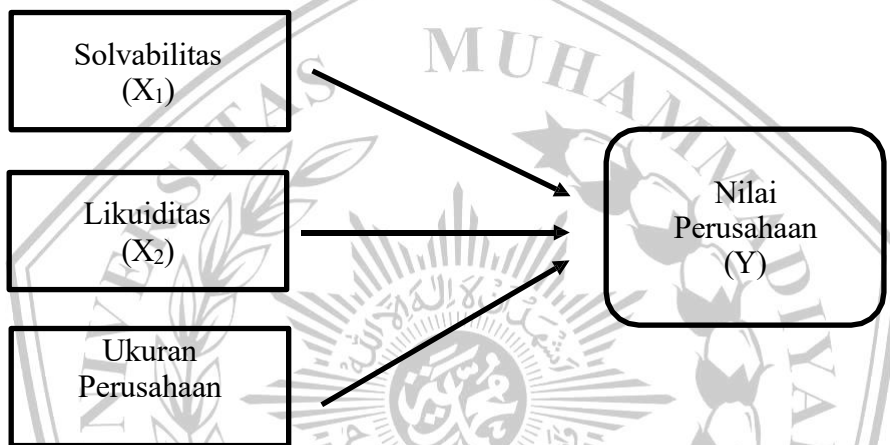
Semakin besar perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan memperoleh akses terhadap pendanaan eksternal, diversifikasi risiko, dan kredibilitas di mata investor.

Studi penelitian oleh Zuhroh (2019) secara empirik menunjukkan firm size berpengaruh positif terhadap firm value, karena perusahaan besar diasosiasikan dengan ekspektasi pertumbuhan dan daya tahan pasar yang

lebih baik. Di sektor properti dan konstruksi, ukuran perusahaan sering mencerminkan kemampuan untuk mengelola proyek bernilai besar dan kompleks, sehingga investor memberikan valuasi yang lebih tinggi. Berdasarkan temuan tersebut, maka hipotesis ketiga dirumuskan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 = Ukuran Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

D. Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Kerangka Pikir Penelitian