

BAB I

PENDAHULUAN

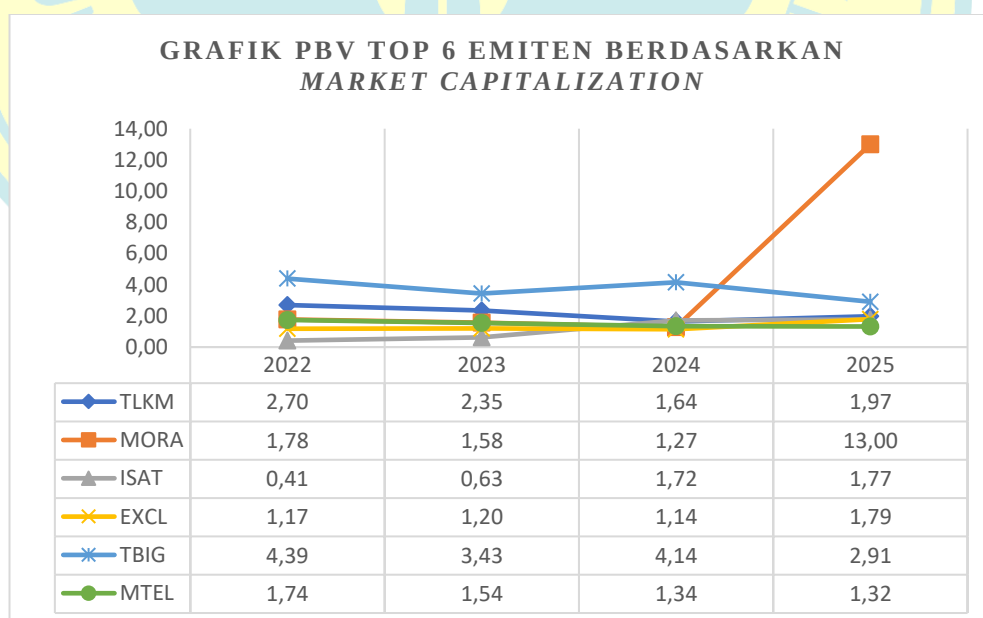
1.1 Latar Belakang Penelitian

Indonesia sebagai negara berkembang membutuhkan dukungan infrastruktur yang memadai guna mendorong pertumbuhan ekonominya (Putri & Azhar, 2024). Infrastruktur yang meliputi sektor transportasi, drainase, bangunan, serta berbagai fasilitas publik lainnya memiliki peran krusial dalam mendukung aktivitas perusahaan sekaligus memenuhi kebutuhan dasar masyarakat (Mlik, Renouw & Banea, 2022). Seiring dengan meningkatnya jumlah penduduk dan perkembangan teknologi, kebutuhan terhadap infrastruktur yang berkualitas pun semakin besar. Pada masa pemerintahan Joko Widodo, pembangunan infrastruktur dijadikan sebagai salah satu fokus utama kebijakan, dengan tujuan memperkuat konektivitas, mendorong pertumbuhan ekonomi, serta menarik minat investor asing. Namun demikian, meskipun upaya pembangunan telah mengalami peningkatan, masih terdapat berbagai tantangan yang harus dihadapi, seperti keterbatasan pembiayaan dan ketimpangan distribusi penduduk (Alao, Popoola & Ayodele, 2022). Kondisi infrastruktur yang terus berkembang tersebut turut membentuk lingkungan bisnis dan memengaruhi kinerja serta daya saing perusahaan. Di tengah arus globalisasi yang kian pesat, tingkat persaingan antar perusahaan menjadi semakin intens (Devi et al., 2022), agar tetap bertahan sekaligus meningkatkan kinerja, perusahaan dituntut untuk menetapkan kebijakan yang strategis, efektif, dan efisien.

Seiring besarnya kebutuhan pembiayaan pembangunan infrastruktur nasional, perusahaan di sektor ini menjadikan pasar modal sebagai sumber pendanaan. Sumber daya pemerintah tidak dapat sepenuhnya mendukung sektor infrastruktur yang memerlukan investasi besar, sehingga perusahaan di sektor infrastruktur memanfaatkan mekanisme pasar modal untuk mendapatkan pendanaan dari investor swasta berupa penawaran saham (Nadjima, Andhiyo & Putra, 2024). Pada pertengahan tahun 2023, terdapat 70 perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencerminkan kontribusi dan keterlibatan sektor ini yang signifikan di pasar modal Indonesia. Dalam hal ini, nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan. Wijaya dan Fitriati (2022) menjelaskan bahwa nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan, yang dibentuk oleh minat dan penawaran di pasar modal. Hal ini sejalan dengan temuan empiris pada penelitian Ramadhani, et al. (2025) tentang kondisi fluktuatif tersebut yang menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan (PBV) sektor infrastruktur mengalami fluktuasi dari 2,96 pada tahun 2021 menjadi 5,45 pada tahun 2022, kemudian menurun menjadi 2,64 pada tahun 2023, yang mencerminkan bahwa tidak semua perusahaan di sektor ini mampu mempertahankan pertumbuhan nilai yang konsisten. Kondisi fluktuatif tersebut menunjukkan bahwa tingginya nilai perusahaan sangat berkaitan langsung dengan pergerakan harga di pasar modal.

Nilai perusahaan merupakan konsep dasar dalam manajemen keuangan yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek masa depan

suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat mencerminkan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan (Fahlevi. et al. 2023). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, dengan memaksimalkan nilai pasar juga berarti memaksimalkan nilai pemegang saham, karena semua keputusan keuangan tercermin di dalamnya (Harahap, Halim & Indrawati, 2022). Nilai suatu perusahaan tidak selalu mencerminkan kondisi yang stabil, melainkan berfluktuasi seiring dengan perubahan kondisi, baik internal maupun eksternal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh persepsi pasar saja, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan mempertahankan kinerja keuangan secara optimal.



Gambar 1.1 Top 6 Emiten Berdasarkan *Market Capitalization* Sektor

Infrastruktur yang Terdaftar di BEI 2022-2025

Sumber: Diolah oleh Penulis dari Bursa Efek Indonesia (2026)

Berdasarkan gambar 1.1, data tersebut dapat memberikan gambaran awal mengenai fenomena fluktuasi nilai perusahaan di sektor infrastruktur. Perusahaan tersebut dipilih berdasarkan *market capitalization* tertinggi pada Desember 2025, sehingga dapat merepresentasikan kondisi emiten-emiten utama di sektor infrastruktur. Dapat dilihat data empiris menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi yang signifikan pada periode 2022-2025. Secara keseluruhan, perusahaan yang diamati menunjukkan PBV dengan pergerakan yang berbeda. PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) mencatatkan tren penurunan dari 2,70 pada tahun 2022 menjadi 1,64 pada tahun 2024, sebelum kembali naik menjadi 1,97 pada tahun 2025. Kondisi serupa terjadi pada PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk (MTEL) dengan tren menurun dari 1,74 pada tahun 2022 menjadi 1,32 pada tahun 2025. Sementara itu, PT Indosat Tbk (ISAT) menunjukkan tren peningkatan dari 0,41 pada tahun 2022 menjadi 1,77 pada tahun 2025, demikian pula PT XLSMART Telecom Sejahtera Tbk (EXCL) yang meningkat dari 1,17 pada tahun 2022 menjadi 1,79 pada tahun 2025. PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) berada pada level PBV tertinggi secara konsisten dibanding emiten lain, bergerak dari 4,39 pada tahun 2022, sempat menurun ke 3,43 pada tahun 2023, naik kembali ke 4,14 pada tahun 2024, sebelum turun ke 2,91 pada tahun 2025. Adapun PT Ekamas Mora Republik Tbk (MORA) mencatatkan pergerakan yang paling ekstrem, dengan PBV relatif stabil di bawah 2 pada tahun 2022-2024, kemudian meningkat drastis hingga 13,00 pada tahun 2025.

Pergerakan PBV yang cukup ekstrem ini, mulai dari kondisi ISAT yang sempat berada di bawah 1 pada tahun 2022 hingga lonjakan ekstrem MORA pada tahun 2025, menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian berbeda terhadap perusahaan di sektor infrastruktur, meskipun berada di sektor yang sama. Kondisi PBV yang berada di bawah 1 pada sebagian besar perusahaan menunjukkan bahwa pasar menilai harga saham perusahaan kurang dari nilai bukunya, yang mencerminkan rendahnya kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan sektor infrastruktur (Putri & Handayani, 2022). Kondisi tersebut menimbulkan permasalahan bagi perusahaan maupun bagi investor. Bagi perusahaan, rendahnya nilai perusahaan berdampak pada menurunnya kemampuan untuk memperoleh pendanaan eksternal melalui pasar modal dan meningkatnya biaya modal (*cost of capital*), yang pada akhirnya membatasi kapasitas perusahaan dalam membiayai proyek-proyek infrastruktur yang bersifat jangka panjang dan padat modal. Bagi investor, fluktuasi nilai perusahaan yang signifikan berdampak pada ketidakpastian atas prospek perusahaan di masa depan.

Fenomena ini menjadi semakin menarik untuk diteliti kembali mengingat sektor infrastruktur sebelumnya merupakan sektor yang mendapatkan dukungan besar dari pemerintah melalui anggaran negara, penugasan proyek, serta program pembangunan seperti Proyek Strategis Nasional (PSN) dalam rangka percepatan pertumbuhan ekonomi. Namun, dalam beberapa tahun terakhir pemerintah cenderung lebih selektif dalam memberikan dukungan akibat tingginya beban utang pada perusahaan infrastruktur, khususnya BUMN

karya seperti PT Adhi Karya (ADHI), serta keterbatasan fiskal (Next Policy, 2025). Perubahan pola dukungan ini menyebabkan meningkatnya peran mekanisme pasar dan persepsi investor dalam menentukan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, seperti likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Likuiditas merupakan indikator keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas sebagai rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (utang) (Wijaya & Fitriati, 2022). Dalam operasional perusahaan, likuiditas menjadi peran penting karena perusahaan dengan likuiditas tinggi dianggap memiliki kinerja yang baik, sehingga investor tertarik untuk menginvestasikan modal mereka. Kepercayaan investor ini menyebabkan peningkatan harga saham serta nilai perusahaan (Wildan, Munira, & Astuti, 2024). Secara teoritis, hubungan likuiditas dan nilai perusahaan didasarkan pada *signaling theory* dan *agency theory*. Dari perspektif *signaling theory*, kemampuan perusahaan yang tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menjadi sinyal positif bagi investor bahwa kondisi keuangan perusahaan sehat dan dapat diandalkan. Sementara itu, dari perspektif *agency theory*, likuiditas yang tinggi mencerminkan ketersediaan kas yang dapat digunakan manajemen untuk memenuhi kewajiban dan mendukung operasional perusahaan, sehingga dapat menekan biaya keagenan dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wildan, Munira, dan Astuti (2024)

menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Fitriati (2022) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Utomo dan Heriawan (2024) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rasio *leverage* mencerminkan bagaimana perusahaan membiayai asetnya, baik melalui utang maupun ekuitas. Rasio ini memiliki peran penting dalam menilai tingkat risiko serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (solvabilitas). Penggunaan utang dalam struktur modal pada dasarnya tidak selalu berdampak negatif, penggunaan utang juga dapat berdampak positif apabila dialokasikan secara produktif, yaitu untuk mendanai kegiatan operasional atau investasi yang dapat menghasilkan laba. Peningkatan laba tersebut pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan memperkuat persepsi investor bahwa perusahaan memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko keuangan, seperti beban bunga yang tinggi dan potensi terjadinya kesulitan keuangan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki dua sisi yang kontradiktif, sebagai sumber pendanaan yang dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan jika dikelola secara optimal tetapi juga dapat mengurangi nilai perusahaan jika penggunaannya tidak terkendali. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan antara tingkat pengembalian dan risiko, sehingga dapat

mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan (Erdi, 2024). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Naipospos, Goh dan Rajagukguk (2026) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan disisi lain, peneliti Susesti dan Wahyuningtyas (2022) menemukan arah penelitian berbeda dimana *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perbedaan penelitian juga ditemukan oleh Nurhakim, Handoko, dan Pradiani (2026) dan Fuadah. et al. (2026) tidak menemukan adanya pengaruh antara *leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

Selain likuiditas dan *leverage*, faktor yang juga dapat berperan meningkatkan nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang paling mendasar dalam mengukur besar kecilnya operasional suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah gambaran besarnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset perusahaan (Fahlevi. et al., 2023). Peran ukuran perusahaan penting dalam akses pendanaan dan stabilitas keuangan perusahaan. Putri dan Handayani (2022) menjelaskan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah memasuki tahap matang, memiliki prospek yang baik pada periode yang relatif stabil dan lebih mudah untuk mengumpulkan dana, baik dari sumber internal maupun eksternal. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, Fahlevi. et al. (2023) menyatakan bahwa pada teori sinyal (*signaling theory*) semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar juga kepercayaan eksternal terhadap perusahaan, sehingga hal tersebut dapat

meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Apabila ukuran perusahaan semakin besar, akan lebih mudah bagi perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan yang bersifat internal maupun eksternal (Rivandi & Petra, 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri, Hermuningsih dan Wiyono (2024) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perbedaan penelitian juga ditemukan oleh Santoso (2023) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan disisi lain, peneliti Alifian dan Susilo (2024) tidak menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengamati perusahaan pada sektor infrastruktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025. Sektor infrastruktur dipilih sebagai objek penelitian karena sektor ini memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional, namun menunjukkan pergerakan nilai perusahaan yang fluktuatif dalam beberapa tahun terakhir sebagaimana tercermin dalam nilai PBV sejumlah perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun sektor ini tetap menjadi prioritas pembangunan, persepsi investor terhadap nilai perusahaan tidak selalu stabil. Selain itu, beberapa penelitian terdahulu didominasi oleh sektor manufaktur, properti, dan perbankan, sehingga penelitian ini mengkaji secara spesifik mengenai nilai perusahaan di sektor infrastruktur. Alasan peneliti memilih periode 2022-2025 karena periode tersebut mencerminkan kondisi pemulihan ekonomi pasca pandemi Covid-19 serta masa transisi kebijakan

pembangunan infrastruktur, sehingga dinamika kinerja keuangan perusahaan menjadi relevan untuk dianalisis.

Peneliti memilih variabel likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan karena variabel ini menjadi faktor fundamental yang berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, struktur pendanaan, dan mengakses modal dari pasar yang pada akhirnya akan memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi, terdapat beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh negatif, dan penelitian lainnya menunjukkan pengaruh positif, bahkan sebagian lainnya tidak menemukan pengaruh yang signifikan, sehingga penelitian lebih lanjut diperlukan untuk meneliti kembali hubungan tersebut dengan sektor dan periode yang berbeda.

Berdasarkan uraian latar belakang dan penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2025”**.

Intelligentia - Dignitas

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, penulis merumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada sektor infrastruktur periode 2022-2025?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada sektor infrastruktur periode 2022-2025?
3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada sektor infrastruktur periode 2022-2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada sektor infrastruktur.

1. Untuk menguji pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada sektor infrastruktur periode 2022-2025.
2. Untuk menguji pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada sektor infrastruktur periode 2022-2025.
3. Untuk menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor infrastruktur periode 2022-2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan.

1. Manfaat Teoritis

- a. Memberikan kontribusi dalam memperkuat penerapan teori sinyal dan teori agensi untuk menjelaskan pengaruh likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan sektor infrastruktur.
- b. Menambah wawasan dan memperkaya literatur dalam bidang manajemen keuangan, khususnya terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.
- c. Menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji topik serupa dengan variabel, sektor, atau periode yang berbeda.

2. Manfaat Praktis

- a. Investor, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam menilai kondisi keuangan perusahaan sektor infrastruktur.
- b. Perusahaan, sebagai bahan evaluasi dalam mengelola likuiditas, struktur modal, dan skala perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan.
- c. Akademisi, sebagai sumber pembelajaran dan pengembangan ilmu pengetahuan di bidang keuangan dan investasi.