

**PENGARUH BIAYA MODAL TERHADAP INVESTASI PADA
PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2020 – 2024**

Oleh

AZZAHRA ANGELITA (NPM 2211011151)

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

PENGARUH BIAYA MODAL TERHADAP INVESTASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020 – 2024

Oleh

AZZAHRA ANGELITA

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh biaya utang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*) terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan 7 perusahaan dengan total 35 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model terpilih *Random Effect Model* (REM) berdasarkan hasil uji pemilihan model. Estimasi dilakukan menggunakan pendekatan *White Cross-Section Standard Errors and Covariance* untuk memperoleh hasil yang lebih robust.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial biaya utang, biaya ekuitas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. *Cost of debt* memiliki koefisien negatif, *cost of equity* dan ukuran perusahaan memiliki koefisien positif, sedangkan profitabilitas memiliki koefisien negatif, namun seluruhnya tidak signifikan secara statistik. Secara simultan, keempat variabel juga tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Nilai koefisien determinasi sebesar 4,77% menunjukkan bahwa keputusan investasi perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Temuan ini mengindikasikan bahwa biaya modal belum menjadi faktor utama yang menentukan keputusan investasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* selama periode penelitian.

Kata kunci: Biaya Utang, Biaya Ekuitas, Keputusan Investasi, Sektor Properti

ABSTRACT**THE INFLUENCE OF COST OF CAPITAL ON INVESTMENT IN
PROPERTY AND REAL ESTATE SECTOR COMPANIES LISTED ON THE
INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE 2020-2024 PERIOD****By****AZZAHRA ANGELITA**

This study aims to examine the influence of cost of debt and cost of equity on investment decisions in property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. Firm size and profitability are employed as control variables. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 7 companies with a total of 35 observations. The data were analyzed using panel data regression, with the Random Effect Model (REM) selected as the most appropriate estimation model based on model selection tests. Estimation was conducted using the White Cross-Section Standard Errors and Covariance approach to obtain more robust results.

The findings indicate that cost of debt, cost of equity, firm size, and profitability do not have a significant effect on investment decisions individually. Cost of debt has a negative coefficient, while cost of equity and firm size have positive coefficients, and profitability has a negative coefficient; however, all variables are statistically insignificant. Simultaneously, the four variables also do not significantly affect investment decisions. The coefficient of determination of 4.77% suggests that investment decisions are largely influenced by other factors outside the research model. These findings imply that the cost of capital has not become a primary determinant of investment decisions in property and real estate companies during the observation period.

Keywords: *Cost of Debt, Cost of Equity, Investment Decision, Property Sector*

Judul Skripsi : Pengaruh Biaya Modal terhadap Investasi pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 - 2024

Nama Mahasiswa : Azzahra Angelita

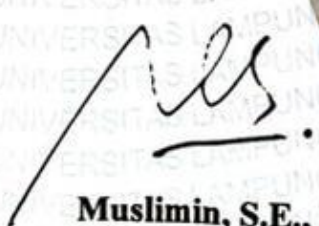
Nomor Pokok Mahasiswa : 2211011151

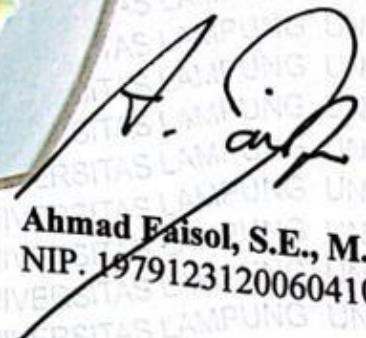
Program Studi : S1 Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing


Muslimin, S.E., M.Sc.
NIP. 19754112003121003


Ahmad Faisol, S.E., M.M.
NIP. 197912312006041004

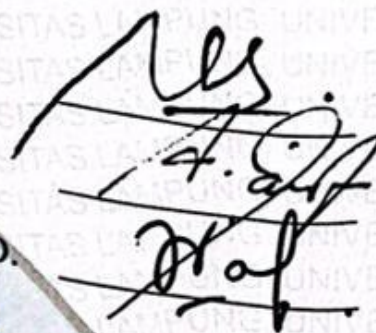
2. Ketua Jurusan Manajemen


Dr. Ribhan, S.E., M.Si.
NIP.196807082002121003

MENGESAHKAN

1 Tim Penguji

Ketua : Muslimin, S.E., M.Sc.
Sekretaris : Ahmad Faisol, S.E., M.M.
Penguji Utama : Igo Febrianto, S.E., M.Sc., Ph.D.



2 Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 196606211990031003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 5 Mei 2026

PERYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Azzahra Angelita
Nomor Pokok Mahasiswa : 2211011151
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Judul Skripsi : Pengaruh Biaya Modal terhadap Investasi pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 - 2024

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah benar hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengukuran peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 5 Mei 2026

dua Pernyataan

Azzahra Angelita

2211011151

RIWAYAT HIDUP



Skripsi ini ditulis oleh Azzahra Angelita yang lahir di Bandar Lampung, 3 Agustus 2003 sebagai anak tunggal dan dibesarkan seorang diri oleh Ibu Royati. Penulis menempuh pendidikan di SDN 1 Pelita Bandar Lampung (2015), SMPN 23 Bandar Lampung (2018), dan SMK SMTI Bandar Lampung (2021). Selang satu tahun, penulis lintas jurusan dan akhirnya diterima di Universitas Lampung pada tahun 2022 melalui jalur SBMPTN. Selama menempuh pendidikan, penulis mengambil tanggung jawab sebagai Ketua Kelas di tiap semester dan aktif berorganisasi sebagai presidium di Unit Kegiatan Mahasiswa Fakultas (UKM-F) Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) pada tahun 2024 dan Unit Kegiatan Mahasiswa Fakultas (UKM-F) Economics' English Club (EEC) pada tahun 2025. Penulis mengikuti kegiatan Pengabdian Masyarakat bersama Ibu Risda Marvinita, S.E., M.Si. sebagai salah satu pembicara dan Ibu Lis Andriani S.E., M.Si. sebagai MC pada tahun 2023. Kemudian, penulis juga ikut serta dalam program penelitian bersama Ibu Risda Marvinita, S.E., M.Si. pada tahun 2025 dan menjadi delegasi yang mempresentasikan hasil penelitian di International Conference at The 2nd Conference on Accounting, Management, and Economics (CAME) serta menjadi salah satu penulis pada jurnal yang dipublikasikan di Journal of Management Small and Medium Enterprises (SME's) yang terindeks Sinta 4. Selain itu, penulis juga mengikuti kegiatan magang di PT. Lampung Jasa Utama (Perseroda) pada tahun 2024 dan PT Bank Syariah Indonesia Tbk KCP Bandarlampung Antasari pada tahun 2025. Selain aktif di bidang akademik, penulis juga bekerja sambil sebagai pengajar les untuk anak-anak sekolah dan kuliah secara daring sejak tahun 2021 serta menjadi Content Creator di Satoo.in sejak Januari 2026 hingga sekarang.

PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat dan salam penulis agungkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah mengarahkan penulis melalui ajarannya selama ini.

Penulis mempersembahkan skripsi ini untuk penulis sendiri

Terima kasih karena telah berjuang sedari awal untuk melanjutkan pendidikan tinggi meski tanpa dukungan batin maupun finansial dari orang tua. Kerja keras mengorbankan waktu tidur untuk tetap bisa kuliah sambil bekerja—untuk hidup dan membayar uang kuliah—terbayarkan dengan gelar sarjana dan menjadi satu-satunya orang yang berhasil memiliki gelar di keluarga besar. Kelulusan ini menjadi batu loncatan awal untuk mulai merubah nasib yang ditakdirkan Tuhan sejak awal dan membuktikan bahwa nasib seseorang itu bisa diubah.

Semoga kelak bisa menjadi tulang punggung keluarga yang baik bagi Ibu, karena bagaimanapun, merawat anak seorang diri itu pekerjaan sulit. Buktikan pada Ibu bahwa pendidikan yang dipandanginya sebelah mata ini bisa merubah nasibnya di hari tua nanti. Penulis sangat sayang pada Ibunya meskipun banyak hal yang membuatnya kecewa selama 23 tahun hidup.

Untuk sahabat dan teman-temanku

Terima kasih atas doa, kehadiran dan dukungannya selama ini, semoga Allah membalas semua kebaikan kalian dengan berkah serta ketenangan di dunia maupun di akhirat. Aamiin Allahumma Aamiin.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung.

MOTTO

” إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنفُسِهِمْ ”

“Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.”

(QS. Ar-Ra’d:11)

“One day, I am gonna grow wings”

(Let Down – Radiohead)

SANWANCANA

Bismillahirrahmaanirrahiim, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat, berkah, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Biaya Modal terhadap Investasi pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024” sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis memperoleh banyak bimbingan, dukungan, serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Nairobi, SE, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Lampung.
3. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan arahan, bimbingan, serta berbagai masukan, dukungan, dan motivasi, serta senantiasa meluangkan waktu untuk membimbing penulis selama proses penyusunan skripsi.
4. Bapak Ahmad Faisol, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan banyak masukan, kritik yang membangun, serta dukungan dan perhatian, serta berkenan meluangkan waktu untuk mendampingi penulis dalam proses penyusunan skripsi.
5. Bapak Igo Febrianto, S.E., M.Sc., Ph.D. selaku Dosen Pembahas yang telah memberikan berbagai masukan, kritik, dan saran yang membangun selama ini.

6. Bapak Mudji Rachmat Ramelan, S.E., M.B.A. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan, bimbingan, kritik, serta dukungan dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
7. Seluruh dosen Jurusan Manajemen FEB Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan wawasan kepada penulis selama masa perkuliahan.
8. Seluruh staf jurusan dan karyawan Jurusan Manajemen FEB Universitas Lampung yang telah memberikan bantuan selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi.
9. Kakak sepupuku, Yulita Febriani. Terima kasih atas dukungan dan segala hal yang telah diupayakan untuk keberlangsungan pendidikan penulis selama ini. Meski kita tidak memiliki ikatan darah, tapi Kakak adalah bukti nyata lagu Nina – Feast yang selalu hadir untuk menjadi penolong pertama penulis dikala sulit.
10. Ibuku yang kuat, Royati. Terima kasih atas kehadirannya selama penulis hidup. Terima kasih telah merawat penulis seorang diri tanpa ada sosok suami yang mendampingi. Terima kasih telah kuat menjalani hidup sebagai seorang ibu tunggal. Penulis berjanji akan membalas semua jasa yang telah Ibu berikan kepada penulis suatu saat nanti dan penulis akan berusaha maksimal untuk dapat membuktikan kepada Ibu bahwa pilihan penulis untuk melanjutkan pendidikan terlebih dahulu itu keputusan yang tepat.
11. Sahabatku, Davina Olivia Azzahra. Terima kasih karena tetap bertahan dengan penulis selama ini dan memberikan dukungan kepada penulis bahkan ketika penulis berada di titik terendah selama hidup. Semoga, kita selalu berada di bawah lindungan Allah SWT dan menjadi sepasang sahabat yang tidak pernah terpisahkan hingga akhir hayat.
12. Pemilik NPM 2211031104 dari jurusan Akuntansi Internasional. Terima kasih karena telah hadir di kehidupan penulis sebagai sahabat sekaligus keluarga yang senantiasa menemani dan memberikan dukungan selama penulis bahkan tetap bertahan di titik terendah penulis. Terima kasih karena telah menjadi bagian dari hidup dan perjuangan penulis. Terima kasih karena telah sabar menghadapi penulis yang emosinya tidak stabil dan

semoga kita akan tetap seperti ini sampai kapanpun.

13. Semua teman-teman penulis dari Romusa, Manajemen dan EEC yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuan dan dukungannya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan masa perkuliahan dengan baik. Semoga hal baik serta keberkahan senantiasa berada di sekitar kita.
14. Untuk diri sendiri, Azzahra Angelita. Terima kasih atas segala pengorbanannya selama ini, meski banyak rintangan yang harus dilewati yang bahkan pernah melewati masa harus berhadapan dengan Psikiater setiap minggu. Semoga, pilihan hidup yang diambil tepat dan menjadi batu loncatan untuk merubah nasib yang ditakdirkan Tuhan. Berakhirnya masa perkuliahan ini adalah awal dari kehidupan yang sesungguhnya. Serumit apapun jalannya nanti, tolong jangan menyerah dan tetap nikmati prosesnya.

Bandarlampung, 17 Maret 2026

Penulis



Azzahra Angelita

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR TABEL	xvi
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	7
1.4.1 Manfaat Teoritis	7
1.4.2 Manfaat Praktis	7
II. TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN	8
2.1. Kajian Pustaka.....	8
2.1.1. Teori Pecking Order.....	8
2.1.2. Teori Trade-Off.....	10
2.1.3. Cost of Debt	12
2.1.4. Cost of Equity	14
2.1.5. Keputusan Investasi	16
2.1.6. Profitabilitas	17
2.1.7. Ukuran Perusahaan	18
2.2. Penelitian Terdahulu	20
2.3. Kerangka Pemikiran.....	22
2.4. Rumusan Hipotesis	22
2.4.1. Pengaruh Cost of Debt terhadap Keputusan Investasi	22
2.4.2. Pengaruh Cost of Equity terhadap Keputusan Investasi	24
III. METODOLOGI PENELITIAN	25
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian	25
3.2. Lokasi dan Waktu Penelitian	26
3.3. Populasi dan Sampel/Subjek.....	26
3.4. Jenis dan Sumber Data.....	27
3.5. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	28
3.5.1. Variabel Independen	28
3.5.2. Variabel Dependen.....	30
3.5.3. Variabel Kontrol	31
3.6. Teknik Analisis Data.....	32
3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	32

3.6.2. Uji Asumsi Klasik.....	33
3.6.3. Uji Regresi Data Panel.....	33
3.6.4. Uji Hipotesis	35
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	36
4.1. Gambaran Umum Subjek Penelitian.....	36
4.2. Analisis Statistik Deskriptif.....	37
4.2.1 Keputusan Investasi (Y).....	38
4.2.2 Cost of Debt (X_1)	38
4.2.3 Cost of Equity (X_2)	39
4.2.4 Ukuran Perusahaan (Z_1).....	40
4.2.5 Profitabilitas (Z_2)	41
4.3. Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	42
4.3.1. Uji Chow	42
4.3.2. Uji Hausman	43
4.4. Hasil Uji Asumsi Klasik	45
4.4.1. Uji Normalitas.....	45
4.4.2. Uji Multikoleniaritas	46
4.4.3. Uji Heteroskedastisitas.....	48
4.4.4. Uji Autokorelasi.....	49
4.5. Hasil Analisis Regresi Data Panel dan Uji Hipotesis	50
4.5.1. Persamaan Regresi	51
4.5.2. Analisis Koefisien Determinasi (R^2).....	53
4.5.3. Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	53
4.5.4. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	54
4.6. Pembahasan Hasil Penelitian	55
4.6.1. Pengaruh Cost of Debt terhadap Keputusan Investasi (H1)	56
4.6.2. Pengaruh Cost of Equity terhadap Keputusan Investasi (H2)	57
4.6.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Investasi	59
4.6.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi.....	59
4.6.5. Implikasi Penelitian	60
V. SIMPULAN DAN SARAN.....	62
5.1. Simpulan	62
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	63
5.3. Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	66

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	22
Gambar 4.1 Grafik Hasil Uji Normalitas	45

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	37
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow.....	42
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	43
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikoleniaritas.....	46
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
Tabel 4.6 Hasil Uji Model Regresi REM.....	49
Tabel 4.7 Hasil Uji Model Regresi REM.....	51

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia karena memiliki efek berganda (*multiplier effect*) terhadap berbagai sektor lain seperti konstruksi, manufaktur bahan bangunan, jasa keuangan, dan penyerapan tenaga kerja (Atika & Djazuli, 2024). Studi oleh Lembaga Penyelidikan Ekonomi dan Masyarakat Universitas Indonesia pada 2022 mengungkapkan bahwa sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan bersama-sama menyumbang 14,63% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, dengan nilai kontribusi Rp2.865 triliun (Nugroho et al., 2022). Berdasarkan data Invest Islands (2023), sektor ini menyerap tenaga kerja sebanyak 13,8 juta orang atau sekitar 9,61% dari total tenaga kerja nasional. Selain itu, sektor properti berperan dalam pengumpulan pajak sub-nasional hingga Rp464,7 triliun selama 2018-2022, yaitu sekitar 31,86% dari total pendapatan asli daerah. Kontribusi ini menunjukkan keterkaitan erat sektor properti dengan sektor konstruksi, manufaktur bahan bangunan, jasa keuangan, dan penyerapan tenaga kerja secara besar-besaran. Studi dari Lembaga Penyelidikan Ekonomi dan Masyarakat Universitas Indonesia dalam Invest Islands (2023) juga mengindikasikan bahwa tanpa sektor ini, tingkat kemiskinan di Indonesia diperkirakan meningkat menjadi 17,37%.

Meskipun memiliki kontribusi ekonomi yang besar, sektor properti dan *real estate* merupakan sektor yang sangat padat modal (*capital intensive*) dan sarat risiko, sehingga keputusan investasi perusahaan menjadi sangat krusial. Salah satu faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi perusahaan adalah biaya modal, baik yang berasal dari *utang* (*Cost*

of Debt) maupun ekuitas (*Cost of Equity*). Aktivitas investasi pada sektor ini umumnya memerlukan dana dalam jumlah besar, berjangka panjang, serta menghadapi ketidakpastian tinggi terkait siklus bisnis, fluktuasi suku bunga, regulasi, dan kondisi makroekonomi (Fitriaty & Saputra, 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian Ramandani dan Arinta (2022) yang menemukan bahwa tingginya suku bunga BI meningkatkan potensi ketidakstabilan keuangan dan mendorong peningkatan biaya pendanaan. Kondisi tersebut menyebabkan investor menuntut imbal hasil yang lebih tinggi, sehingga struktur biaya modal menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan (Ramadani et al., 2025)

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor dan menjadi acuan dalam menilai kelayakan proyek investasi. Dalam teori *pecking order* Myers dan Majluf (1984), perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal dibanding pendanaan eksternal karena biaya pendanaan eksternal yang lebih tinggi dapat menekan keputusan investasi. Sementara itu, teori *trade-off* Kraus dan Litzenberger (1973) menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan risiko kebangkrutan akibat tingginya beban bunga (Mere et al., 2022). Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan investasi secara selektif dan rasional, dengan mempertimbangkan biaya modal sebagai indikator utama dalam menilai kelayakan suatu proyek investasi.

Pada sektor properti dan *real estate*, sensitivitas terhadap biaya modal menjadi semakin tinggi mengingat struktur permodalan perusahaan yang umumnya didominasi oleh pembiayaan eksternal, khususnya utang jangka panjang (Tran et al., 2025). Ketergantungan terhadap pendanaan eksternal menyebabkan perubahan kecil pada suku bunga maupun persepsi risiko dapat berdampak signifikan terhadap biaya modal perusahaan (Chen et al., 2025). Kondisi ini berimplikasi langsung terhadap keputusan investasi, terutama dalam menentukan waktu, skala, serta jenis proyek yang akan dijalankan, karena peningkatan biaya modal cenderung menurunkan kelayakan finansial proyek. Sebaliknya, pada kondisi biaya modal yang

relatif rendah, perusahaan memiliki insentif lebih besar untuk memperluas investasi guna mendorong pertumbuhan aset dan kinerja jangka panjang (Frank & Shen, 2016).

Cost of Debt merupakan biaya dari penggunaan dana berbasis utang yang biasanya diukur melalui beban bunga (*interest expense on debt*). Pada sektor properti dan *real estate*, struktur permodalan yang cenderung didominasi utang jangka panjang membuat perusahaan sangat sensitif terhadap perubahan biaya utang. Hal ini dibuktikan oleh penelitian dari Albuquerque (2024) yang menemukan bahwa terjadinya lonjakan utang perusahaan dapat meningkatkan *Cost of Debt* bagi perusahaan yang rentan dan secara signifikan menurunkan pertumbuhan investasi dalam jangka menengah. Trinh et al. (2024) juga menemukan bahwa peningkatan biaya utang berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi investasi, karena arus kas yang tersedia untuk pendanaan proyek baru berkurang seiring meningkatnya pembayaran bunga dan kewajiban pokok utang.

Sementara itu, *Cost of Equity* mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas modal yang mereka tanamkan, sekaligus menjadi indikator risiko dan biaya pendanaan ekuitas yang harus ditanggung perusahaan (Altavilla et al., 2021). Bagi perusahaan, angka *Cost of Equity* diterjemahkan sebagai biaya pendanaan ekuitas yang secara langsung memengaruhi *weighted average cost of capital* (WACC), keputusan investasi, dan valuasi, karena menjadi tingkat diskonto utama dalam penilaian arus kas masa depan (Saługa et al., 2020). Komponen ekuitas sering kali menjadi bagian termahal dari struktur modal, dan peningkatan risiko spesifik seperti risiko regulasi, lingkungan, atau iklim yang secara signifikan menaikkan *Cost of Equity* yang harus ditanggung perusahaan, sehingga memperberat biaya pendanaan dan dapat menekan aktivitas investasi (Huynh et al., 2020). Dengan demikian, *Cost of Equity* tidak hanya ukuran *return* yang diharapkan investor, tetapi juga indikator kuantitatif penting dari profil risiko perusahaan dan tingkat biaya modal ekuitas yang akan memengaruhi fleksibilitas pembiayaan dan keputusan investasi jangka

panjang.

Sejak pandemi COVID-19 tahun 2020, sektor properti menghadapi tekanan berat berupa penurunan penjualan, keterlambatan proyek, serta peningkatan beban keuangan perusahaan. Di banyak negara, termasuk Indonesia, pembatasan mobilitas dan ketidakpastian ekonomi menurunkan permintaan terhadap properti, melemahkan kinerja keuangan dan harga aset *real estate* (Al-haddad et al., 2020). Dampak pandemi juga tercermin pada pasar modal, di mana gejolak harga saham dan peningkatan volatilitas memperburuk persepsi risiko investor, terutama pada sektor properti dan *real estate* yang sensitif terhadap siklus bisnis. Penelitian dari Ling dan Wang (2020) menemukan bahwa eksposur yang lebih tinggi terhadap COVID-19 menurunkan *return* saham dan nilai portofolio properti, yang pada akhirnya memperburuk kapasitas pendanaan perusahaan.

Krisis likuiditas yang muncul selama pandemi membuat akses pembiayaan eksternal semakin terbatas, sekaligus meningkatkan risiko *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate*. Kondisi keuangan yang lemah seperti menurunnya profitabilitas dan peningkatan *leverage* serta suku bunga terbukti meningkatkan kemungkinan *financial distress* dan memperberat beban pembayaran kewajiban, sehingga ruang bagi pembiayaan investasi baru menjadi semakin sempit (Marcella & Utami, 2024). Tekanan ini tercermin pada naiknya tingkat pengembalian yang disyaratkan investor (*required return*), yang termanifestasi dalam peningkatan *Cost of Equity* sebagai kompensasi atas risiko yang lebih tinggi. Penelitian pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI menunjukkan bahwa karakteristik pasar ekuitas, informasi asimetri, dan risiko yang tercermin dalam beta pasar berpengaruh signifikan terhadap besarnya biaya modal ekuitas yang harus ditanggung perusahaan (Nuraini & Purnomo, 2024; Suryanto & Maulidina, 2020). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan biaya modal—baik dari sisi *Cost of Debt* maupun *Cost of Equity*—berperan penting dalam memengaruhi aktivitas investasi di sektor properti dan *real estate*.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara biaya modal dan keputusan investasi, hasil empiris yang diperoleh masih menunjukkan ketidakkonsistenan, terutama pada sektor properti dan *real estate* yang memiliki karakteristik siklus bisnis dan struktur pendanaan yang khas. Penelitian dari Gustira dan Idris (2025) menemukan bahwa *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, dan laba berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi (CapEx) di sektor hospitality BEI 2019–2023, sehingga masih ada celah untuk pengujian khusus sektor properti dan *real estate* Indonesia pascapandemi. Kemudian, penelitian Hidayat et al. (2025) juga menegaskan bahwa pandemi menekan likuiditas dan risiko, tetapi tidak secara langsung menguji pengaruh *Cost of Debt/equity* terhadap investasi, sehingga menguatkan adanya ruang penelitian lanjutan di periode pascapandemi. Penelitian yang secara spesifik menguji pengaruh *Cost of Debt* dan *Cost of Equity* terhadap keputusan investasi perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia, khususnya pada periode pascapandemi COVID-19 tahun 2020–2024, masih relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengisi kesenjangan literatur serta memberikan bukti empiris yang relevan dengan kondisi ekonomi terkini.

Peningkatan beban biaya modal setelah guncangan seperti pandemi COVID-19 berpotensi menekan belanja modal dan menghambat realisasi proyek investasi baru, sehingga analisis mengenai pengaruh biaya modal terhadap investasi menjadi krusial untuk periode 2020–2024, khususnya bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Akan tetapi, selain faktor biaya modal, keputusan investasi perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan seperti ukuran perusahaan dan tingkat profitabilitas. Perusahaan dengan total aset yang besar umumnya memiliki akses pembiayaan yang lebih luas dan stabil, sehingga lebih mampu melakukan ekspansi aset tetap. Sementara itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki kemampuan menghasilkan laba yang kuat sehingga dapat membiayai investasi menggunakan dana internal tanpa bergantung pada sumber eksternal (Rahmatullah & Bawono, 2025). Dalam penelitian ini, keputusan investasi diprosikan melalui belanja modal

(*capital expenditure*), yang mencerminkan realisasi investasi riil perusahaan dalam bentuk pengadaan aset tetap jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini juga memasukkan ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROA) sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa pengaruh biaya modal terhadap keputusan investasi tidak bias akibat perbedaan skala dan kinerja perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

- 1.2.1. Apakah biaya utang (*Cost of Debt*) berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024?
- 1.2.2. Apakah biaya ekuitas (*Cost of Equity*) berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024?
- 1.2.3. Apakah ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024 sebagai variabel kontrol?

1.3. Tujuan Penelitian

- 1.3.1. Untuk mengetahui pengaruh biaya utang terhadap keputusan investasi perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024.
- 1.3.2. Untuk mengetahui pengaruh biaya ekuitas terhadap keputusan investasi perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024.
- 1.3.3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 sebagai variabel kontrol.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi konseptual terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya dalam memahami bagaimana komponen biaya modal, yaitu *Cost of Debt* dan *Cost of Equity*, memengaruhi keputusan investasi perusahaan pada sektor padat modal seperti properti dan *real estate*. Temuan penelitian ini memperkaya literatur empiris mengenai hubungan antara struktur pendanaan, risiko keuangan, dan realisasi belanja modal perusahaan dalam pasar negara berkembang yang memiliki karakteristik volatilitas dan asimetri informasi yang relatif tinggi. Selain itu, penelitian ini memberikan pemahaman empiris mengenai peran variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas dalam menjelaskan variasi keputusan investasi, sehingga memperluas kerangka teoretis dalam studi-studi mengenai biaya modal dan kebijakan investasi perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini menyediakan dasar analitis yang dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dalam merancang strategi pendanaan yang lebih efektif berdasarkan sensitivitas biaya modal terhadap kondisi pasar dan struktur risiko perusahaan. Hasil dari penelitian ini membantu perusahaan mengevaluasi kembali komposisi utang dan ekuitas yang paling efisien untuk menekan biaya modal rata-rata tertimbang, menjaga stabilitas pendanaan jangka panjang, serta meningkatkan kualitas keputusan investasi yang tercermin dari realisasi belanja modal dan pertumbuhan aset produktif. Selain itu, dapat dimanfaatkan oleh manajemen dalam mengantisipasi dampak perubahan suku bunga, risiko kredit, dan ekspektasi investor terhadap struktur pendanaan dan arah kebijakan investasi perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* merupakan salah satu teori struktur modal yang menjelaskan adanya urutan preferensi pendanaan perusahaan, di mana perusahaan cenderung lebih mengutamakan penggunaan dana internal yang berasal dari laba ditahan dibandingkan pendanaan eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan memilih pendanaan eksternal berupa utang, sedangkan penerbitan ekuitas dijadikan sebagai alternatif terakhir (Drake & Fabozzi, 2010). Urutan preferensi ini muncul akibat adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor eksternal, sehingga pendanaan eksternal, khususnya ekuitas, dipersepsikan memiliki risiko dan biaya yang lebih tinggi bagi perusahaan. Kondisi ini menyebabkan perusahaan berupaya meminimalkan penggunaan sumber dana yang dapat menimbulkan sinyal negatif di pasar serta meningkatkan beban biaya modal, sehingga pemilihan sumber pendanaan menjadi pertimbangan strategis dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan (Mere et al., 2022).

Dalam kerangka teori *pecking order*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki ketergantungan yang lebih rendah terhadap pendanaan eksternal karena ketersediaan dana internal yang memadai. Sebaliknya, perusahaan dengan keterbatasan dana internal akan lebih bergantung pada pendanaan eksternal, khususnya utang, untuk memenuhi

kebutuhan pendanaannya (Oktaviyanti & Sumartik, 2023). Teori ini menegaskan bahwa tidak terdapat struktur modal yang optimal secara absolut, melainkan perusahaan memiliki fleksibilitas dalam menentukan sumber pendanaan sesuai dengan kondisi keuangan internalnya (Heliola et al., 2020). Dengan demikian, perusahaan memiliki urutan preferensi pendanaan yang bersifat dinamis dan sangat dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan laba, risiko bisnis, serta kebutuhan investasi yang dihadapi.

Lebih lanjut, teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pembiayaan internal karena biaya yang relatif lebih rendah dibandingkan pendanaan eksternal, sekaligus menghindari beban informasi dan biaya transaksi yang lebih tinggi. Apabila dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang relatif aman, seperti utang, sebelum akhirnya mempertimbangkan penerbitan saham (Jansen et al., 2023). Penerbitan saham menjadi pilihan terakhir karena menimbulkan biaya emisi yang cukup besar dan berpotensi memberikan sinyal negatif kepada investor terkait prospek perusahaan di masa depan akibat asimetri informasi antara manajemen dan pihak luar. Selain itu, penggunaan pendanaan eksternal, khususnya utang, dapat meningkatkan risiko keuangan sehingga perlu dipertimbangkan secara hati-hati dalam perencanaan struktur modal (Azriya et al., 2020). Oleh karena itu, perusahaan cenderung berupaya menekan penggunaan ekuitas dan mengoptimalkan kombinasi sumber dana yang paling efisien guna menjaga stabilitas keuangan jangka panjang.

Dalam keputusan investasi, teori *pecking order* memberikan landasan konseptual bahwa ketersediaan dan biaya sumber dana sangat memengaruhi besarnya investasi yang dapat direalisasikan perusahaan. Semakin rendah biaya utang dan biaya ekuitas, semakin

besar peluang perusahaan untuk meningkatkan belanja modal guna mendukung pertumbuhan aset produktif (Wijayanti, 2025). Sebaliknya, peningkatan biaya modal dapat mendorong perusahaan untuk menunda, mengurangi, atau bahkan membatalkan rencana investasinya. Hal ini menjadi sangat relevan bagi perusahaan sektor properti dan *real estate* yang memiliki karakteristik investasi jangka panjang, bernilai besar, serta membutuhkan pendanaan yang signifikan. Dengan demikian, teori *pecking order* mendukung kerangka pemikiran bahwa *Cost of Debt* dan *Cost of Equity* berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diprosikan melalui *capital expenditure* terhadap total aset (CapexTA).

2.1.2. Teori *Trade-Off*

Trade-Off Theory merupakan salah satu teori utama dalam kajian struktur modal yang menjelaskan bahwa perusahaan akan berupaya menentukan kombinasi utang dan ekuitas yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya yang timbul dari penggunaan utang (Mere et al., 2022). Menurut teori ini, perusahaan mencari tingkat utang yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan melalui pemanfaatan manfaat pajak (*tax shield*) dari beban bunga, sekaligus meminimalkan risiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*) yang mungkin timbul akibat penggunaan utang yang berlebihan. Struktur modal yang optimal tercapai ketika tambahan manfaat pajak dari peningkatan utang setara dengan tambahan biaya yang harus ditanggung perusahaan (Megawati et al., 2021). Oleh karena itu, berdasarkan teori ini, perusahaan cenderung mempertimbangkan pendanaan eksternal sebagai sumber pembiayaan yang strategis, sehingga pendekatan *trade-off* sering dipandang berlawanan dengan teori *pecking order* yang lebih mengutamakan pendanaan internal.

Teori *trade-off* menggambarkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan lebih besar dalam menanggung beban bunga dan risiko keuangan, sehingga relatif lebih berani meningkatkan proporsi utang dalam struktur modalnya. Hidayati et al. (2021) menyatakan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba tinggi dinilai memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah, sehingga risiko tambahan akibat peningkatan utang dapat dikompensasi oleh manfaat pajak yang diperoleh. Reksono et al. (2021) menambahkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung meningkatkan penggunaan utang karena kondisi keuangan yang kuat memungkinkan perusahaan menanggung kewajiban tetap tanpa menimbulkan tekanan likuiditas yang berlebihan. Dengan demikian, teori ini menekankan pentingnya keseimbangan antara risiko dan imbal hasil dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Dalam perencanaan keuangan, *trade-off theory* menekankan bahwa perusahaan harus secara rasional mengevaluasi dampak peningkatan utang terhadap risiko dan pengembalian yang diharapkan. Peningkatan *leverage* dapat menghasilkan proyeksi laba atas ekuitas yang lebih tinggi, karena adanya efek pengungkit (*financial leverage effect*), yang pada akhirnya mendorong peningkatan *return on equity* (ROE). Hal ini mengindikasikan adanya korelasi positif antara *debt to equity ratio* (DER) dan ROE, sebagaimana dikemukakan oleh Rista Arimby dan Astuti, (2021). Namun, di sisi lain, peningkatan utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko gagal bayar, biaya keagenan, serta menurunkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, manajemen dituntut untuk menemukan titik keseimbangan yang optimal agar struktur modal yang dipilih mampu memaksimalkan nilai perusahaan tanpa memperbesar risiko kebangkrutan.

Dalam keputusan investasi, teori *trade-off* memberikan kerangka konseptual bahwa biaya modal yang berasal dari utang maupun ekuitas akan turut menentukan kelayakan finansial suatu proyek. Semakin tinggi biaya utang dan risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan, semakin hati-hati dan selektif manajemen dalam menyetujui investasi baru. Sebaliknya, ketika struktur modal berada pada tingkat yang mendekati optimal dan biaya modal relatif rendah, perusahaan memiliki ruang yang lebih besar untuk menambah belanja modal guna memperluas aset produktif dan mendukung pertumbuhan jangka panjang. Dengan demikian, *trade-off theory* menjadi dasar teoretis yang relevan dalam menjelaskan hubungan antara *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, dan keputusan investasi perusahaan, terutama pada sektor properti dan *real estate* yang bersifat padat modal dan memiliki risiko bisnis yang relatif tinggi.

2.1.3. *Cost of Debt*

Cost of Debt adalah biaya yang harus ditanggung perusahaan atas penggunaan dana dari sumber utang, seperti pinjaman bank, obligasi, maupun instrumen utang lainnya. Biaya ini merepresentasikan tingkat bunga yang dibayarkan kepada kreditur sebagai kompensasi atas risiko yang mereka tanggung ketika meminjamkan dana kepada perusahaan (Merkusiwati et al., 2024). Semakin tinggi risiko perusahaan, baik yang berasal dari ketidakstabilan arus kas, tingkat *leverage* yang besar, maupun ketidakpastian kondisi ekonomi, maka semakin tinggi pula tingkat bunga yang dikenakan oleh kreditur (Widarmawan & Hadianto, 2025). Dengan demikian, *Cost of Debt* tidak hanya menunjukkan besarnya beban keuangan yang harus dibayar perusahaan, tetapi juga mencerminkan penilaian risiko dari pihak eksternal terhadap kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. Secara

umum, *Cost of Debt* dihitung melalui perbandingan antara beban bunga yang tercatat dalam laporan keuangan dengan total utang yang digunakan perusahaan, sehingga menggambarkan besarnya biaya pendanaan melalui utang yang harus ditanggung dari aktivitas operasional perusahaan (Nurdiniah & Munandar, 2020).

Dalam praktik keuangan perusahaan, *Cost of Debt* umumnya dihitung dalam bentuk biaya setelah pajak (*after-tax Cost of Debt*), mengingat beban bunga bersifat dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak atau *tax deductible*. Adanya manfaat pajak ini membuat penggunaan utang relatif lebih menarik dibandingkan pendanaan ekuitas, karena mampu menekan beban pajak dan meningkatkan arus kas bersih perusahaan (Rachmawati & Azzahra, 2025). Oleh karena itu, perusahaan cenderung memanfaatkan utang hingga batas tertentu untuk memperoleh keuntungan pajak yang optimal. Namun demikian, peningkatan penggunaan utang juga diikuti oleh meningkatnya risiko kebangkrutan, biaya keagenan, serta tekanan terhadap likuiditas, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan secara cermat keseimbangan antara manfaat dan risiko tersebut. Hutahean et al. (2024) menegaskan bahwa semakin tinggi porsi utang yang digunakan, semakin besar pula risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan, yang pada akhirnya dapat mendorong kenaikan *Cost of Debt* secara keseluruhan.

Selain faktor internal perusahaan, besarnya *Cost of Debt* juga dipengaruhi oleh kondisi eksternal, seperti tingkat suku bunga pasar, stabilitas sistem keuangan, serta kebijakan moneter yang diterapkan oleh otoritas terkait. Perubahan tingkat suku bunga acuan dapat secara langsung memengaruhi biaya pinjaman yang harus dibayar perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki struktur utang berbunga mengambang (Septian & Panggabean, 2017). Kemudian, kondisi pasar kredit yang ketat serta meningkatnya risiko sistemik, seperti pada periode krisis ekonomi atau ketidakpastian global, dapat

mendorong lembaga keuangan untuk menaikkan standar pemberian kredit dan tingkat bunga (M. Zidny Nafi' Hasbi, 2019). Oleh karena itu, fluktuasi kondisi makroekonomi dan persepsi risiko pasar menjadi penentu utama yang memengaruhi besarnya *Cost of Debt* yang ditanggung perusahaan.

Dalam pengambilan keputusan investasi, *Cost of Debt* memberperan penting karena secara langsung memengaruhi kelayakan finansial suatu proyek. Semakin tinggi biaya utang, semakin besar pula beban pembayaran bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga mengurangi ketersediaan arus kas untuk membiayai proyek investasi baru. Akibatnya, perusahaan cenderung lebih selektif dalam menyetujui investasi, terutama pada sektor padat modal seperti properti dan *real estate* yang membutuhkan dana besar dan jangka waktu panjang. Sebaliknya, ketika *Cost of Debt* berada pada level yang relatif rendah, perusahaan memiliki insentif yang lebih kuat untuk menambah belanja modal guna memperluas aset produktif dan mendorong pertumbuhan jangka panjang (Gustira & Idris, 2025). Dengan demikian, *Cost of Debt* menjadi salah satu faktor penentu utama dalam proses pengambilan keputusan investasi perusahaan.

2.1.4. *Cost of Equity*

Cost of Equity adalah tingkat pengembalian yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko yang mereka tanggung ketika menanamkan modal pada suatu perusahaan (Natasha et al., 2025). Berbeda dengan pendanaan utang yang memiliki kewajiban bunga dan pokok yang jelas, biaya ekuitas bersifat implisit karena tidak tercatat secara eksplisit dalam laporan keuangan, melainkan tercermin dalam ekspektasi imbal hasil di masa depan. Ekspektasi ini sangat dipengaruhi oleh persepsi risiko perusahaan, stabilitas kinerja keuangan, serta prospek pertumbuhan jangka panjang. Semakin tinggi ketidakpastian dan risiko yang dihadapi perusahaan,

semakin besar pula tingkat pengembalian yang diminta investor, sehingga *Cost of Equity* meningkat (Sutarman et al., 2022). Dengan demikian, *Cost of Equity* menjadi indikator penting dalam menilai tingkat risiko investasi sekaligus kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai tambah.

Cost of Equity mencerminkan tingkat risiko investasi dan persepsi pasar terhadap stabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan, di mana perusahaan dengan kinerja dan prospek yang baik cenderung memperoleh biaya ekuitas yang lebih rendah, sementara ketidakpastian ekonomi dan volatilitas pasar meningkatkan tingkat pengembalian yang disyaratkan (Syahlani & Situmeang, 2025). *Cost of Equity* berperan penting dalam menentukan kelayakan proyek investasi, karena semakin tinggi nilainya maka semakin tinggi pula batas minimum pengembalian yang harus dicapai. Kondisi ini membuat perusahaan lebih selektif dalam mengambil keputusan investasi, khususnya pada sektor properti dan *real estate* yang bersifat padat modal, sedangkan *Cost of Equity* yang rendah mendorong peningkatan belanja modal karena proyek menjadi lebih layak secara finansial.

Dalam penelitian ini, *Cost of Equity* diprosikan menggunakan *capital cost rate* dengan pendekatan Gordon Growth Model (GGM), yang mengestimasi biaya ekuitas berdasarkan hubungan antara dividen, harga saham, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Pendekatan ini berangkat dari asumsi bahwa nilai saham mencerminkan nilai kini dari aliran dividen yang diharapkan di masa depan, sehingga tingkat pengembalian yang disyaratkan investor dapat dihitung secara implisit (Salehi et al., 2020). Penggunaan GGM dinilai relevan karena mampu menangkap ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan sekaligus mencerminkan risiko yang melekat pada investasi ekuitas. Melalui pendekatan ini, *Cost of Equity* dapat diukur secara lebih

objektif dan konsisten dengan perspektif pasar, sehingga memberikan gambaran yang komprehensif mengenai besarnya biaya pendanaan ekuitas yang memengaruhi keputusan investasi perusahaan.

2.1.5. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan proses strategis perusahaan dalam menentukan alokasi dana untuk memperoleh aset produktif yang mampu menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan. Keputusan ini mencakup berbagai pertimbangan penting, seperti ketersediaan dana, besarnya biaya modal, tingkat risiko proyek, serta potensi keuntungan jangka panjang yang diharapkan (Veronica et al., 2022). Dalam manajemen keuangan, keputusan investasi mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola sumber daya keuangannya secara efisien guna memaksimalkan nilai perusahaan dan menjaga keberlanjutan usaha. Syahidah et al. (2024) menyatakan bahwa keputusan investasi yang tepat akan mendorong pertumbuhan aset, peningkatan kapasitas operasional, serta penguatan daya saing perusahaan, khususnya pada sektor properti dan *real estate* yang bersifat padat modal dan berjangka panjang.

Dalam perspektif perusahaan, keputusan investasi tercermin secara langsung melalui realisasi belanja modal (*capital expenditure*), yaitu pengeluaran perusahaan untuk memperoleh, membangun, atau meningkatkan aset tetap jangka panjang seperti tanah, bangunan, mesin, dan infrastruktur pendukung (Sijabat et al., 2022). *Capital expenditure* menunjukkan komitmen perusahaan dalam memperluas kapasitas produksi dan meningkatkan potensi pendapatan di masa depan. Pada sektor properti dan *real estate*, belanja modal memiliki peran yang sangat krusial karena sebagian besar aktivitas bisnis perusahaan bergantung pada pengembangan aset riil yang membutuhkan dana besar serta perencanaan jangka panjang. Oleh karena itu, besarnya *capital expenditure* dapat

digunakan sebagai indikator utama untuk menilai intensitas dan kualitas keputusan investasi perusahaan.

Dalam penelitian ini, keputusan investasi diproksikan menggunakan rasio *Capital Expenditure to Total Assets* (CapexTA), yang menggambarkan proporsi belanja modal terhadap total aset perusahaan. Penggunaan CapexTA bertujuan untuk menangkap intensitas investasi riil perusahaan secara lebih objektif dan memungkinkan perbandingan antarperusahaan maupun antarperiode. Rasio ini memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi sejauh mana perusahaan mengalokasikan sumber daya yang dimilikinya untuk aktivitas investasi produktif. Selain itu, CapexTA juga relevan untuk menilai respons perusahaan terhadap perubahan biaya modal, karena peningkatan *Cost of Debt* dan *Cost of Equity* secara teoritis akan memengaruhi kemampuan serta keberanian perusahaan dalam merealisasikan investasi baru (Ahmed & Akhter, 2025).

2.1.6. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan salah satu tolak ukur yang digunakan dalam penilaian yang dilakukan oleh para investor terhadap kinerja perusahaan guna dalam pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan. Rasio profitabilitas digunakan untuk membandingkan antara beberapa komponen yang dijadikan sebagai indikator dalam laporan keuangan perusahaan dengan mengutamakan neraca dan laporan laba rugi. Tujuan dari pengukuran ini adalah agar dapat mengetahui perkembangan perusahaan dalam periode waktu tertentu. Seringkali, nilai profitabilitas perusahaan dapat dilihat dari tingkat laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi yang di mana pada dasarnya menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan (Setiowati et al., 2023).

Penelitian ini menggunakan ROA sebagai indikator profitabilitas karena rasio ini dianggap lebih komprehensif dalam menilai efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. ROA membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset, sehingga mampu menunjukkan sejauh mana aset perusahaan digunakan secara efisien dalam kegiatan operasional (Sunyoto, 2013 dalam Saputra et al., 2020). Dibandingkan indikator lain seperti ROE, GPM, OPM, atau NPM, ROA memberikan gambaran yang lebih objektif mengenai kinerja internal perusahaan karena tidak dipengaruhi struktur modal dan fokus pada pemanfaatan aset secara keseluruhan (Tirtagiri & Sufina, 2024).

Dalam penelitian ini, penggunaan ROA relevan untuk menilai bagaimana kemampuan perusahaan properti dan *real estate* dalam menghasilkan laba dari aset yang dikelola memengaruhi keputusan investasi yang tercermin melalui belanja modal (CapexTA). ROA yang tinggi menunjukkan efektivitas pengelolaan aset serta ketersediaan dana internal yang lebih besar, sehingga perusahaan memiliki kapasitas yang lebih kuat untuk merealisasikan investasi riil dalam bentuk pengadaan dan pengembangan aset tetap jangka panjang (Alhidayatullah & Antony, 2021). Dengan demikian, tingkat profitabilitas berperan penting dalam menentukan skala dan intensitas keputusan investasi perusahaan.

2.1.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besarnya aktivitas dan kapasitas operasional suatu perusahaan, yang dapat diukur melalui total aset, jumlah penjualan, nilai saham, maupun indikator finansial lainnya (Purwanti, 2021). Berdasarkan standar Badan Standarisasi Nasional, perusahaan dapat dikategorikan sebagai besar, menengah, atau kecil berdasarkan kekayaan bersih dan nilai penjualannya. Perbedaan ukuran ini

mencerminkan variasi kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan, mengelola risiko, serta mempertahankan stabilitas operasional (Halim & Annisa, 2023). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan menjadi variabel penting karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah, sehingga dapat memengaruhi bagaimana perusahaan merespons perubahan biaya modal, baik *Cost of Debt* maupun *Cost of Equity*, khususnya pada sektor *real estate* dan properti yang bersifat padat modal.

Selain itu, ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural dari total aset (\ln Total Aset), yang merupakan metode pengukuran umum dalam penelitian keuangan karena mampu menstabilkan data dan mengurangi perbedaan skala antar perusahaan. Berbeda dengan kapitalisasi pasar yang dipengaruhi fluktuasi harga saham, penggunaan total aset memberikan gambaran yang lebih objektif mengenai kapasitas ekonomi perusahaan, terutama dalam industri properti dan real estate yang asetnya didominasi oleh tanah, bangunan, dan proyek investasi jangka panjang (Sule & Moloi, 2025). Total aset yang besar menandakan kemampuan perusahaan dalam mengelola proyek berskala besar serta potensi arus kas yang lebih stabil, sehingga memengaruhi intensitas keputusan investasi yang tercermin melalui belanja modal (CapexTA). Dengan demikian, penggunaan \ln Total Aset sebagai indikator ukuran perusahaan memberikan dasar yang kuat untuk mengontrol pengaruh skala perusahaan terhadap hubungan antara biaya modal dan keputusan investasi di sektor properti dan real estate.

2.2. Penelitian Terdahulu

Agar dapat memperkuat landasan teoritis dan memberikan gambaran mengenai relevansi topik yang diangkat, penelitian ini menyajikan sejumlah studi terdahulu yang membahas hubungan antara keputusan pendanaan perusahaan dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Tabel berikut merangkum temuan dari berbagai penelitian relevan, baik pada tingkat nasional maupun internasional, yang menunjukkan bagaimana keputusan pendanaan dapat memengaruhi perilaku investasi perusahaan.

Tabel 1. 1 Penelitian Terdahulu

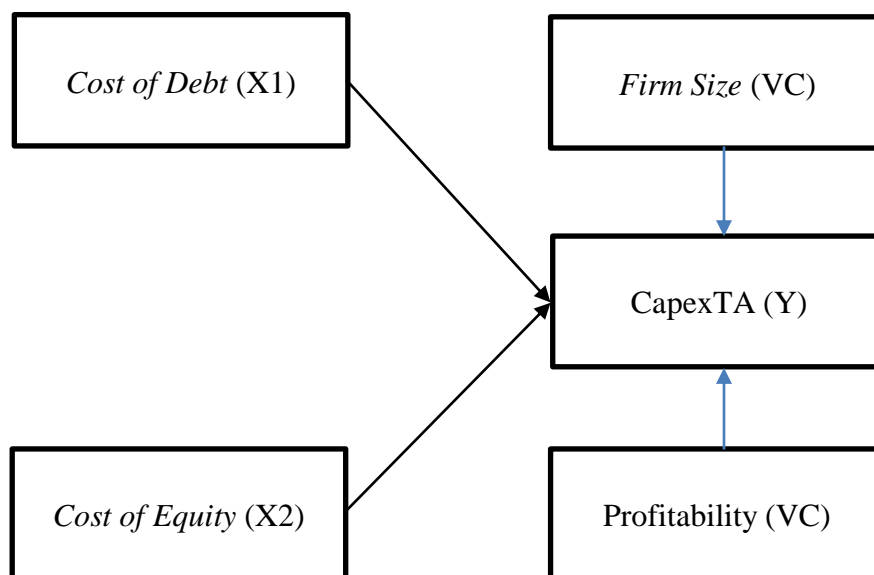
Peneliti	Judul	Temuan Utama	Relevansi & Gap
(Sule & Moloi, 2025)	<i>“How Do Segment Disclosure and Cost of Capital Impact the Investment Efficiency of Listed Firms in Nigeria? – Journal of Risk and Financial Management”</i>	<i>Cost of capital</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi investasi; semakin tinggi <i>cost of capital</i> , semakin rendah tingkat investasi	Menunjukkan hubungan langsung antara <i>cost of capital</i> dan keputusan investasi. Penelitian ini fokus di Nigeria dan belum meneliti sektor properti.
(Gustira & Idris, 2025)	<i>“Analysis of the Effect of Cost of Debt, Cost of Equity, and Profit on Investment Decisions : A Study on Hospitality Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2019-2023”</i>	<i>Cost of Debt</i> dan <i>Cost of Equity</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi sektor perhotelan di IDX.	Sektor perhotelan; metode mirip dan cocok direplikasi ke sektor properti dan <i>real estate</i> .
(Kennedy & Gilbert, 2023)	<i>“Cost of Capital and Investment Decision of Non-Financial Firms Listed at Nairobi Securities Exchange”</i>	<i>Cost of Capital</i> memengaruhi keputusan investasi, dengan arah pengaruh beragam tergantung jenis modal.	Menegaskan hubungan <i>cost of capital</i> terhadap keputusan investasi. Fokus pada wilayah Kenya.

Peneliti	Judul	Temuan Utama	Relevansi & Gap
(Berk & van Binsbergen, 2025)	<i>“The Impact of Impact Investing – Journal of Financial Economics”</i>	Perubahan kecil pada <i>cost of capital</i> akibat strategi investasi sosial sangat kecil sehingga tidak cukup memengaruhi keputusan investasi riil.	Menegaskan hubungan <i>cost of capital</i> terhadap keputusan investasi. Penelitian pada sektor ESG dan pasar global.
(Adam, 2024)	<i>“Cost of Capital and Investment Efficiency: A Critical Review of Empirical Literature – Gusau International Journal of Management and Social Sciences”</i>	<i>Cost of Equity</i> dan <i>Cost of Debt</i> berpengaruh terhadap <i>underinvestment</i> dan <i>overinvestment</i> . Kenaikan <i>cost of capital</i> meningkatkan risiko <i>underinvestment</i> .	Menegaskan bahwa <i>Cost of Debt</i> dan <i>Cost of Equity</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi.
(Syahputra & Ansari, 2024)	"Analisis Dampak Biaya Modal Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan"	Biaya modal berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.	Menegaskan hubungan antara biaya modal dengan keputusan investasi. Penelitian bersifat kualitatif dan tidak menggunakan data kuantitatif.

Kompilasi Peneliti (2025)

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian literatur yang tertera, kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

Kompilasi Peneliti (2025)

2.4. Rumusan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *Cost of Debt* terhadap Keputusan Investasi

Cost of Debt mencerminkan besarnya beban biaya yang harus ditanggung perusahaan akibat penggunaan pendanaan berbasis utang. Dalam kerangka *trade-off theory*, peningkatan utang memang memberikan manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*), namun pada tingkat tertentu akan meningkatkan risiko kebangkrutan, biaya kebangkrutan, dan beban keuangan sehingga mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam merealisasikan investasi baru (Umdiana & Claudia, 2020). Sebaliknya, *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal, dan

hanya akan menggunakan pendanaan eksternal seperti utang ketika sumber internal tidak mencukupi, karena biaya pendanaan eksternal cenderung lebih tinggi dan berisiko akibat adanya asimetri informasi (Nurina & Napiajo, 2026). Dengan demikian, kenaikan *Cost of Debt* akan meningkatkan beban bunga dan kewajiban keuangan, sehingga mengurangi ketersediaan arus kas bebas (*free cash flow*) yang dapat digunakan untuk membiayai belanja modal.

Pada sektor properti dan *real estate* yang bersifat padat modal dan memiliki siklus proyek jangka panjang, sensitivitas terhadap perubahan biaya utang menjadi semakin tinggi. Peningkatan *Cost of Debt* berpotensi menekan kemampuan perusahaan dalam merealisasikan proyek pengembangan baru karena tingginya kebutuhan dana dan ketidakpastian pengembalian investasi. Penelitian Albuquerque (2024) menunjukkan bahwa lonjakan biaya utang secara signifikan menurunkan pertumbuhan investasi perusahaan dalam jangka menengah, terutama pada sektor yang sangat bergantung pada pendanaan eksternal. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Trinh et al. (2024), yang menyatakan bahwa kenaikan biaya utang membatasi kapasitas perusahaan dalam melakukan ekspansi aset tetap karena meningkatnya tekanan likuiditas dan kewajiban pembayaran bunga.

Berdasarkan argumentasi teoritis dan bukti empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Cost of Debt* yang ditanggung perusahaan, semakin rendah intensitas keputusan investasi yang direalisasikan dalam bentuk belanja modal. Oleh karena itu, penelitian ini merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: *Cost of Debt* berpengaruh negatif terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

2.4.2. Pengaruh *Cost of Equity* terhadap Keputusan Investasi

Cost of Equity merepresentasikan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor sebagai kompensasi atas risiko investasi dan menjadi komponen utama dalam perhitungan *weighted average cost of capital* (WACC) yang digunakan sebagai tingkat diskonto proyek. Peningkatan *Cost of Equity* akan menaikkan WACC dan menurunkan kelayakan finansial proyek, sehingga perusahaan menjadi lebih selektif dalam merealisasikan belanja modal, terutama pada sektor properti dan *real estate* yang bersifat padat modal dan memiliki risiko tinggi (Widodo, 2026). Berdasarkan teori *pecking order* dan *trade-off*, tingginya *Cost of Equity* mendorong perusahaan menghindari pendanaan ekuitas serta meningkatkan beban pendanaan secara keseluruhan, sehingga menekan keputusan investasi. Secara empiris, Natasha et al. (2025) membuktikan bahwa peningkatan *Cost of Equity* berdampak negatif terhadap belanja modal dan investasi jangka panjang perusahaan, khususnya di negara berkembang yang menghadapi ketidakpastian makroekonomi dan regulasi.

Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa peningkatan *Cost of Equity* akan mengurangi insentif perusahaan untuk melakukan belanja modal, sehingga berdampak negatif terhadap keputusan investasi. Oleh karena itu, penelitian ini merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: *Cost of Equity* berpengaruh negatif terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif, yaitu pendekatan yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antar variabel berdasarkan analisis data numerik yang diolah secara statistik (Waritsman, 2020). Pendekatan ini menekankan pengujian hipotesis yang dirumuskan berdasarkan landasan teori dan temuan empiris terdahulu, sehingga memungkinkan peneliti untuk menarik kesimpulan secara objektif dan terukur. Pada penelitian ini, pendekatan kuantitatif asosiatif dinilai relevan karena digunakan untuk menganalisis pengaruh biaya modal yang terdiri dari *Cost of Debt* dan *Cost of Equity* terhadap keputusan investasi perusahaan yang diproksikan melalui *Capital Expenditure to Total Assets* (CapexTA) pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 – 2024.

Pendekatan ini juga memungkinkan peneliti untuk memperoleh gambaran empiris mengenai sensitivitas keputusan investasi perusahaan terhadap perubahan kondisi pendanaan, khususnya pada sektor properti dan *real estate* yang bersifat padat modal dan sangat bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Dengan menggunakan data kuantitatif, hubungan antara biaya modal dan keputusan investasi dapat diukur secara sistematis dan dianalisis secara komparatif antarperusahaan maupun antarperiode. Selain itu, pendekatan ini memberikan dasar yang kuat untuk menguji peran variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas, dalam memengaruhi intensitas investasi, sehingga hasil penelitian dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan investasi perusahaan.

Menurut Khaddafi et al. (2025), metode penelitian kuantitatif dipilih karena sifatnya yang objektif, terukur, dan dapat diuji secara sistematis menggunakan model statistik, seperti regresi data panel yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan mempertimbangkan dimensi waktu dan perbedaan karakteristik antarperusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (annual report) dan laporan keuangan auditan perusahaan, serta data pasar yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Penggunaan data sekunder memungkinkan peneliti melakukan analisis secara efisien dengan memanfaatkan informasi yang telah terverifikasi dan dipublikasikan secara resmi, sehingga mendukung keandalan hasil pengujian hipotesis. Melalui pendekatan ini, penelitian diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang kuat mengenai bagaimana biaya modal memengaruhi keputusan investasi perusahaan properti dan real estate selama periode penelitian.

3.2. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian akan dilakukan melalui data laporan keuangan perusahaan di sektor properti dan *real estate* yang ada di Bursa Efek Indonesia selama bulan Desember 2025–Maret 2026 termasuk dalam proses pengumpulan dan analisis dari data laporan keuangan tahun 2020–2024.

3.3. Populasi dan Sampel/Subjek

Populasi merupakan seluruh objek atau subjek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu dan relevan dengan fokus kajian (Ramadani et al., 2025). Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2024. Kemudian, sampel akan dipilih dengan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut.

- a. Perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian (2020 – 2024).
- b. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode penelitian (2020 – 2024).
- c. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian, yaitu *capital expenditure from cash flow, interest expense, total debt, market share price at the end of period, dividend, total assets, net income* untuk semua tahun.
- d. Perusahaan dengan nilai ekuitas positif dan tidak mengalami delisting selama periode penelitian.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang telah dipublikasikan oleh pihak lain dan diolah kembali untuk kepentingan analisis penelitian (Khaddafi et al., 2025). Sumber data utama diperoleh melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) untuk mengakses laporan keuangan tahunan (*annual report*) serta informasi terkait kinerja perusahaan sektor properti dan *real estate*. Selain itu, data penunjang berupa harga saham, dividen, dan variabel pasar lainnya diperoleh melalui platform keuangan seperti Yahoo Finance, Investing.com, dan Stockbit yang menyediakan data historis yang bersifat terbuka dan terverifikasi. Penggunaan berbagai sumber data tersebut bertujuan untuk memastikan kelengkapan, akurasi, dan konsistensi informasi yang digunakan dalam proses analisis.

Seluruh data yang dikumpulkan bersifat tahunan (*annual data*) selama periode 2020–2024, sehingga dapat menggambarkan kondisi keuangan serta dinamika kinerja perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu kombinasi antara data cross-section yang mencakup sejumlah perusahaan sektor properti dan real estate, serta data time-series yang mencakup observasi selama lima tahun. Penggunaan data panel memberikan keunggulan dalam analisis karena mampu menangkap

variasi antar perusahaan dan perubahan antar waktu secara simultan, sehingga dapat meningkatkan ketepatan estimasi dan kekuatan inferensi statistik dalam pengujian hipotesis (Nur et al., 2025).

3.5. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.5.1. Variabel Independen

a. *Cost of Debt* (X_1)

Cost of Debt merupakan tingkat biaya yang harus ditanggung perusahaan atas penggunaan dana yang berasal dari utang. Biaya ini mencerminkan beban bunga (*interest expense*) yang dibayarkan kepada kreditur sebagai kompensasi atas risiko pemberian pinjaman.

Cost of Debt diukur menggunakan *interest expense on debt*, yaitu rasio antara beban bunga terhadap total utang, dikalikan dengan faktor pajak untuk mencerminkan biaya setelah pajak (*after-tax Cost of Debt*). Trinh et al. (2024) dalam *Journal of Financial Stability* menggunakan *interest expense on debt* sebagai ukuran empiris untuk menilai biaya utang perusahaan.

$$\text{Cost of Debt} = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Total Debt}} \times (1 - \text{Tax Rate})$$

Keterangan:

Interest Expense = Beban bunga

Total Debt = Total hutang

Tax Rate = Tarif Pajak

b. *Cost of Equity* (X2)

Cost of Equity merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung ketika berinvestasi pada saham perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan *capital cost rate* dengan pendekatan *Gordon Growth Model* (GGM). Pendekatan ini digunakan karena mampu merefleksikan ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan dan risiko perusahaan. Dalam sektor properti dan *real estate*, tingginya *Cost of Equity* mencerminkan peningkatan beban pendanaan ekuitas yang berpotensi menekan keputusan investasi perusahaan. Salehi et al. (2020) dalam *Journal of Asian Finance, Economics and Business* menggunakan *Capital Cost Rate* dengan pendekatan *Gordon Growth Model* untuk mengukur nilai biaya ekuitas perusahaan.

$$\%COE_{it} = \frac{DIV_{it} (1 + g_{it})}{P_{it}} + g_{it}$$

$$g_{it} = \frac{DIV_{it} - DIV_{it-1}}{DIV_{it-1}}$$

Keterangan:

COE_{it}	=	Tingkat biaya modal perusahaan i pada tahun t
DIV_{it}	=	Dividen tumai pada periode berjalan
P_{it}	=	Harga saham pasar pada akhir periode
g_{it}	=	Estimasi tingkat pertumbuhan saham
DIV_{it-1}	=	Dividen tumai pada periode sebelumnya

3.5.2. Variabel Dependen

a. Keputusan Investasi (Y)

Keputusan investasi merupakan kebijakan perusahaan dalam mengalokasikan dana untuk memperoleh aset tetap yang dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Capital Expenditure to Total Assets (CapexTA)*, yaitu rasio antara belanja modal terhadap total aset perusahaan. Rasio ini mencerminkan intensitas investasi jangka panjang pada aset produktif, seperti tanah, bangunan, dan infrastruktur, yang sangat relevan bagi sektor properti dan *real estate*.

Penggunaan CapexTA memungkinkan perbandingan tingkat investasi antar perusahaan dengan ukuran aset yang berbeda, sehingga semakin tinggi nilai CapexTA menunjukkan semakin besar komitmen manajemen dalam mendorong pertumbuhan dan pengembangan usaha jangka panjang. Ahmed dan Akhter (2025) dalam *Taxation and Public Finance Journal* menggunakan CapexTA untuk mengukur nilai keputusan investasi dalam penelitiannya.

$$CapexTA = \frac{Capital\ Expenditure}{Total\ Assets}$$

Keterangan:

<i>Capital Expenditure</i>	=	Belanja modal pada laporan arus kas
<i>Total Assets</i>	=	Total aset yang tercatat di neraca
CapexTA	=	Belanja modal terhadap total aset perusahaan

3.5.3. Variabel Kontrol

a. Ukuran Perusahaan (Z1)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya skala operasi dan kapasitas ekonomi suatu perusahaan yang diukur melalui total aset, karena aset mencerminkan sumber daya yang dikuasai untuk menjalankan aktivitas operasional dan investasi. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma natural dari total aset (\ln Total Asset) guna menstabilkan variasi data dan mengurangi potensi bias akibat perbedaan skala antar perusahaan, sehingga hasil analisis menjadi lebih robust dan mudah diinterpretasikan (Sule & Moloi, 2025).

Penggunaan \ln Total Asset juga memungkinkan perbandingan yang lebih objektif antara perusahaan besar dan kecil, sekaligus mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pendanaan, menanggung risiko, serta merealisasikan peluang investasi jangka panjang.

$$Firm\ Size = \ln(Total\ Asset)$$

Keterangan:

Firm Size = Ukuran Perusahaan

Total Assets = Total aset yang tercatat di neraca

b. Profitabilitas (Z2)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset yang dimiliki. ROA digunakan karena mampu menggambarkan tingkat efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menciptakan keuntungan, sekaligus menunjukkan kinerja operasional secara menyeluruh.

Semakin tinggi nilai ROA menandakan semakin optimal pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba, sehingga mencerminkan kondisi keuangan yang lebih sehat dan kapasitas internal yang lebih kuat dalam mendukung keputusan investasi perusahaandimiliki (Atika & Djazuli, 2024).

$$Return\ on\ Assets = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

Keterangan:

Laba Bersih = Laba bersih perusahaan yang tercatat

Total Aset = Total aset yang tercatat di neraca

3.6. Teknik Analisis Data

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Analisis ini bertujuan untuk menyusun, mengelompokkan, dan menyajikan data dalam bentuk yang mudah dipahami, sehingga peneliti dapat memperoleh informasi awal mengenai distribusi dan pola data tanpa melakukan penarikan kesimpulan inferensial. Statistik deskriptif mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi yang digunakan untuk menggambarkan tingkat pemusatan dan penyebaran data. Dengan demikian, analisis ini membantu peneliti memahami kondisi data serta karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian (Martias, 2021).

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan serangkaian pengujian statistik yang dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi dasar ekonometrika sehingga hasil estimasi yang diperoleh bersifat tidak bias, konsisten, dan efisien. Pengujian ini terutama diterapkan pada model regresi data panel dengan pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) yang berbasis *Ordinary Least Squares* (OLS) dan *Generalized Least Squares* (GLS).

Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas untuk memastikan bahwa residual berdistribusi normal, uji multikolinearitas untuk mengetahui ada tidaknya korelasi yang tinggi antar variabel independen dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), uji heteroskedastisitas untuk menguji kesamaan varians residual, serta uji autokorelasi untuk mendeteksi adanya korelasi residual antar periode waktu. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan layak secara statistik dan mampu menghasilkan estimasi parameter yang reliabel (Aditiya et al., 2023).

3.6.3. Uji Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Oleh karena itu, metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} : \alpha + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 FS_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it}	= Keputusan investasi perusahaan i pada tahun t
$X1_{it}$	= <i>Cost of Debt</i> perusahaan i pada tahun t
$X2_{it}$	= <i>Cost of Equity</i> perusahaan i pada tahun t
FS_{it}	= Ukuran perusahaan i pada tahun t

ROA_{it}	= Profitabilitas perusahaan i pada tahun t
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
α	= Konstanta
ε_{it}	= <i>Error term</i>

Dalam regresi data panel, terdapat tiga model estimasi yang dapat digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

Common Effect Model (CEM) mengasumsikan bahwa seluruh unit *cross section* dan periode waktu memiliki karakteristik yang sama, sehingga tidak terdapat perbedaan intersep maupun *slope* antar perusahaan dan waktu. Model ini diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dan sesuai digunakan apabila data panel tidak menunjukkan adanya heterogenitas individu maupun waktu.

Fixed Effect Model (FEM) mengakomodasi adanya perbedaan karakteristik yang bersifat tetap (*time-invariant*) pada setiap perusahaan dengan memberikan intersep yang berbeda untuk masing-masing individu. Model ini mampu menangkap pengaruh faktor khusus perusahaan yang tidak berubah selama periode penelitian, seperti gaya manajemen, struktur organisasi, dan kebijakan internal perusahaan. FEM tepat digunakan apabila heterogenitas antar perusahaan diperkirakan memengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen.

Random Effect Model (REM) mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antar perusahaan bersifat acak dan menjadi bagian dari komponen error. Model ini digunakan ketika variasi individu dianggap tidak berkorelasi dengan variabel independen, sehingga mampu menghasilkan estimasi yang lebih efisien dibandingkan FEM. REM sesuai digunakan apabila data sampel dianggap mewakili populasi yang lebih luas (Hutagalung & Darnius, 2022).

Untuk menentukan model regresi panel yang paling tepat, dilakukan serangkaian pengujian pemilihan model, yaitu Uji Chow, Uji

Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat antara CEM dan FEM. Apabila FEM terpilih, maka dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan apakah FEM atau REM yang lebih sesuai. Namun, apabila hasil Uji Chow menunjukkan bahwa CEM lebih tepat, maka dilakukan Uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk menentukan apakah CEM atau REM yang sebaiknya digunakan. Melalui rangkaian pengujian ini, diperoleh model regresi panel yang paling konsisten, efisien, dan sesuai dengan karakteristik data penelitian.

3.6.4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini meliputi uji parsial (*t-test*), uji simultan (*F-test*), dan koefisien determinasi (R^2). Uji parsial (*t-test*) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Uji simultan (*F-test*) digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Sementara itu, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar pula kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM), maka dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut:

- a. *Cost of Debt* tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,5201 ($> 0,05$) dengan arah koefisien negatif sebesar -0,004802. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan biaya utang belum mampu memengaruhi keputusan investasi perusahaan secara signifikan.
- b. *Cost of Equity* tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,5029 ($> 0,05$) dengan arah koefisien positif sebesar 0,002769. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa biaya modal sendiri bukan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan keputusan investasi.
- c. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode

2020–2024. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,7797 ($> 0,05$) dengan arah koefisien positif sebesar 0,002345. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya aset yang dimiliki perusahaan belum mampu menjelaskan variasi keputusan investasi secara signifikan.

- d. Profitabilitas sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1374 ($> 0,05$) dengan arah koefisien negatif sebesar -0,147644. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak secara langsung mendorong peningkatan keputusan investasi.
- e. Secara simultan, *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil pengujian menunjukkan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,824188 ($> 0,05$). Selain itu, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,047690 menunjukkan bahwa variabel *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas hanya mampu menjelaskan 4,77% variasi Keputusan Investasi, sedangkan sisanya sebesar 95,23% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang dapat memengaruhi generalisasi hasil, antara lain:

- a. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, yaitu *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas, sehingga belum mampu menjelaskan secara menyeluruh faktor-faktor yang memengaruhi Keputusan Investasi perusahaan.

- b. Nilai koefisien determinasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa masih terdapat banyak variabel lain di luar model penelitian yang berpotensi memengaruhi Keputusan Investasi, baik dari faktor internal maupun eksternal perusahaan.
- c. Penelitian hanya difokuskan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor industri lain yang memiliki karakteristik berbeda.
- d. Periode penelitian mencakup masa pascapandemi COVID-19 yang masih diwarnai oleh ketidakpastian ekonomi, perubahan suku bunga, serta dinamika pasar properti, sehingga kondisi tersebut dapat memengaruhi perilaku investasi perusahaan selama periode penelitian.
- e. Pengukuran Keputusan Investasi dalam penelitian ini menggunakan satu proxy tertentu sehingga belum tentu dapat menggambarkan keseluruhan aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan

5.3. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan, maka disarankan:

5.3.1. Bagi Perusahaan

Perusahaan sektor properti dan real estate diharapkan tidak hanya mempertimbangkan faktor biaya modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dalam pengambilan keputusan investasi. Manajemen perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang diduga memiliki pengaruh lebih besar terhadap keputusan investasi, seperti kondisi makroekonomi, tingkat suku bunga, peluang pertumbuhan perusahaan, kondisi pasar properti, arus kas operasional, serta prospek proyek investasi yang akan dijalankan. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut secara komprehensif, perusahaan dapat menghasilkan keputusan investasi yang lebih

efektif dan berkelanjutan.

5.3.2. Bagi Investor

Investor diharapkan tidak hanya menggunakan informasi mengenai *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas sebagai dasar dalam menilai prospek investasi perusahaan properti dan real estate. Investor perlu melakukan analisis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan kondisi industri, strategi perusahaan, peluang pertumbuhan, kemampuan menghasilkan arus kas, serta kondisi ekonomi yang dapat memengaruhi kinerja investasi perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, keputusan investasi yang diambil dapat menjadi lebih rasional dan akurat.

5.3.3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi Keputusan Investasi, seperti cash flow, growth opportunity, leverage, likuiditas, sales growth, kepemilikan institusional, risiko bisnis, serta faktor-faktor makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian pada sektor industri lain atau memperpanjang periode pengamatan agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif. Peneliti selanjutnya juga dapat mempertimbangkan penggunaan proxy Keputusan Investasi yang berbeda sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih luas mengenai perilaku investasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, S. R. A. U. M. (2024). Cost of Capital and Investment Efficiency: A Critical Review of Empirical Literature. *Gusau International Journal of Management and Social Sciences*, 7(1), 23–37.
- Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep Uji Asumsi Klasik Pada Regresi Linier Berganda. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman*, 2(2), 102–110. <https://doi.org/10.32424/1.jras.2023.2.2.10792>
- Ahmed, A., & Akhter, A. (2025). Corporate Investment Dynamics : The Effect of Operating Efficiency and Financial Leverage on Capital Expenditure. *Taxation and Public Finance*, 2(2), 68–83. <https://doi.org/10.58777/tpf.v2i2.448>
- Al-haddad, A. R. L., Chunmei, Z., Cherian, J., & Sial, M. S. (2020). Analyzing the effects of COVID-19 pandemic on the financial performance of Chinese listed companies. *Iternatonal Journal of Public Affairs*, 20(4). <https://doi.org/10.1002/pa.2440>
- Albuquerque, B. (2024). Corporate debt booms , financial constraints , and the investment nexus. *Journal of Applied Econometrics*, 39(5), 766–789. <https://doi.org/10.1002/jae.3047>
- Alhidayatullah, & Antony. (2021). Efektivitas Dan Efisiensi Modal Kerja Dalam Mempengaruhi Perolehan Return On Asset Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 1–12.
- Altavilla, C., Bochmann, P., Grodzicki, M., Kick, H., Fernandes, C. M., Mosthaf, J., Donnell, C. O., & Palligkinis, S. (2021). Measuring the cost of equity of euro area banks. *Occasional Paper Series*, 254. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3797125
- Atika, N., & Djazuli, A. (2024). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Dan Solvabilitas Terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Manajemen Risiko Dan Keuangan*, 3(4), 332–345.
- Azriya, N., Wijaya, T., & Alifah, N. (2020). Determinasi Capital Structure Dan Stock Return. *Prosiding Seminar Nasional Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat*, 1(1), 61–72. <https://doi.org/10.24967/psn.v1i1.809>
- Berk, J. B., & van Binsbergen, J. H. (2025). The impact of impact investing. *Journal of Financial Economics*, 164(February 2023), 103972. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103972>

- Canggih, C., Efni, Y., & Fiona, F. (2025). Membedah Nilai Perusahaan: Peran Strategis Kinerja Lingkungan, Keuangan, Investasi, Pendanaan, dan Skala Usaha. *Jurnal Kajian Akuntansi Serta Bisnis Terkini*, 6(1), 223–240.
- Chen, L., Id, K. Z., & Yang, X. (2025). The long-term and short-term effects of interest rate volatility on corporate bankruptcy risk : An industry and supply chain perspective. *PloS One*, 20(2), 1–24. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0317185>
- Drake, P. P., & Fabozzi, F. J. (2010). *The Basics of Finance: An Introduction to Financial Markets, Business Finance, and Portfolio Management* (1st ed.). John Wiley & Sons, Inc. <http://www.wiley.com/go/permissions>
- Fitriaty, & Saputra, M. H. (2022). Inflasi, Suku Bunga Dan Resesi Terhadap Kinerja Saham Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 11(04), 981–992. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.21767>
- Frank, M. Z., & Shen, T. (2016). Investment and the weighted average cost of capital. *Journal of Financial Economics*, 119(2), 300–315. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.09.001>
- Gustira, R., & Idris, A. Z. (2025). *Analysis of the Effect of Cost of Debt , Cost of Equity , and Profit on Investment Decisions : A Study on Hospitality Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2019-2023*. 437–452.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., Black, W. C., & Anderson, R. E. (2018). *MULTIVARIATE DATA ANALYSIS Multivariate Data Analysis* (8th Editio). Cengage Learning.
- Halim, N., & Annisa, D. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Audit Tenure , dan Opini Audit Tahun Sebelumnya Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(1), 79–88. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i1.1606>
- Heliola, S., Salim, D. F., & Waspada, I. (2020). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan pada 50 Leading Companies in Market Capitalization di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 151–158.
- Hidayat, I. D., Hermanto, S., & Tony, I. (2025). Working Capital Management and Financial Performance of Property and Real Estate Companies : Risk Moderation. *International Journal of Research and Review*, 12(8), 285–295. <https://doi.org/https://doi.org/10.52403/ijrr.20250833>
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. L. (2021). Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45. *Jurnal Manajemen Dan*

Perbankan, 8(3), 1–15.

- Hutagalung, I. P., & Darnius, O. (2022). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). *Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 5(c), 217–226.
- Hutahean, T. P., Hermawan, W., Kharisma, B., & Hasanah, A. (2024). Debt and debt tax benefit: Evidence from Indonesia debt-to-equity cap reform. *Journal of Economics and Business*, 132. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2024.106217>
- Huynh, T. D., Nguyen, T. H., & Truong, C. (2020). Climate Risk: The Price of Drought. *Journal of Corporate Finance*, 101750. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101750>
- Invest Islands. (2023). *Property, real estate contribute 14.63 pct to Indonesia's GDP*. Invest Islands. <https://www.invest-islands.com/news/property-real-estate-contribute-14-63-pct-to-indonesias-gdp>
- Jansen, K., Michiels, A., Voordeckers, W., & Steijvers, T. (2023). Financing decisions in private family firms: a family firm pecking order. *Small Business Economics*, 61(2), 495–515. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00711-9>
- Kennedy, M. F., & Gilbert, N. N. (2023). Cost of Capital and Investment Decision of Non-Financial Firms Listed at Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(22), 158–173. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i221144>
- Khaddafi, M., Wibowo, H., Safitri, I., Nst, S. A. Z., & Salsabila, V. A. (2025). Analisis Penggunaan Metode Kuantitatif dan Kualitatif dalam Penelitian Akuntansi: Studi Literatur pada Jurnal Nasional Terakreditasi. *Journal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 2(3), 4025–4031. <https://jicnusantara.com/index.php/jicn>
- Ling, D. C., & Wang, C. (2020). A First Look at the Impact of COVID-19 on Commercial Real Estate Prices : Asset-Level Evidence. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(September), 669–704. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa014>
- M. Zidny Nafi' Hasbi. (2019). Dampak Krisis Keuangan Global Terhadap Perbankan di Indonesia: Perbandingan antara Bank Konvensional dan Bank Syariah. *Jurnal Lisan Al-Hak*, 13(2).
- Marcella, R., & Utami, W. (2024). Determinan Financial Distress: A Study On The Property And Real Estate Sector In The Indonesia Stock Exchange. *Advances in Social Humanities Research*, 2(11), 1216–1229. <https://doi.org/10.46799/adv.v2i11.302>
- Martaningtyas, N. U., Septiyaningrum, E. A., & Maulana, Z. (2024). Dampak

- Pelanggaran Asumsi Klasik Terhadap Kesalahan Inferensi dalam Analisis Ekonometrika. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(4), 255–264. <https://e-journal.naurendigiton.com/index.php/sjim>
- Martias, L. D. (2021). Statistika Deskriptif Sebagai Kumpulan Informasi. *Fihris: Jurnal Ilmu Perpustakaan Dan Informasi*, 16(1), 40. <https://doi.org/10.14421/fhrs.2021.161.40-59>
- Martini. (2024). Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI Periode 2018-2022. *Sebatik*, 28(1), 229–236. <https://doi.org/10.46984/sebatik.v28i1.2441>
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)*, 26(1). <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>
- Mere, K., Moridu, I., Tahirs, J. P., Miftahorrozi, M., & Sujai, M. (2022). Efforts To Control Company Profits In Capital Management: Literature Review Upaya Pengendalian Profit Perusahaan Pada Manajemen Modal: Kajian Literature. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(5), 2924–2932. <http://journal.yrpiuku.com/index.php/msej>
- Merkusiwati, N. K. L. A., Suaryana, I. G. N. A., Ulianti, N. P. L., Kusuma, I. G. C., & Putra, A. E. W. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cost Of Debt Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(1). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/eeb/article/view/121716>
- Natasha, V., H, F. P., Nisa, C., P, S. P. K., & Pandin, M. Y. R. (2025). Analisis Hubungan Antara Cost of Debt , Cost of Equity , dan Weighted Average Cost of Capital (WACC) dalam Keputusan Investasi. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan*, 6(3), 1–11. <https://doi.org/10.53697/emak.v6i3.2646>
- Nugroho, T. R., Ainiyah, N., Setiono, H., & Ilmiddaviq, M. B. (2022). *Pendampingan Strategi Bisnis, Pelaporan Keuangan dan Perpajakan Pada PT Jaya Laksa Property*. 48–54.
- Nur, M., Tambunan, R., & Paluala, K. (2025). Analisis Determinan Pertumbuhan Ekonomi Regional Menggunakan Model Panel Data. *Journal of Economic Studies*, 1(2), 83–92. <https://ejournal.risetanakbangsa.id/jeta>
- Nuraini, E., & Purnomo, L. I. (2024). Pengaruh Asimetri Informasi, Manajemen Laba, Dan Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(1), 99–112. <https://doi.org/10.61722/jiem.v2i1.665>
- Nurdiniah, D., & Munandar, A. (2020). Analisis Hubungan Dewan Komisaris Independen, Voluntary Disclosure, Firm Size, Dan Cost Of Debt. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 5(1), 245–256.

- Nurina, L., & Napiajo. (2026). Determinasi Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Startup Digital di Indonesia : Perspektif Pecking Order Theory. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 254–267. <https://doi.org/10.54259/akua.v5i1.7072>
- Oktaviyanti, I., & Sumartik. (2023). Pecking Order Theory Perspective In The Study Of Company Capital Structure (Study On Manufacturing Companies On The Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Bisnis, Manajemen Dan Perbankan*, 9(1). <https://doi.org/10.21070/jbmp.v9vi1.1643>
- Priyadi, A. D. A., Rustam, & Wendy. (2023). Determinan Struktur Modal Perusahaan Industri Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship*, 11(01), 56–68. <https://doi.org/10.26418/ejme.v11i01.58527>
- Purwanti, D. (2021). Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan : Analisis Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 692–698. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.593>
- Rachmawati, A. N., & Azzahra, K. (2025). Pengaruh Tax Avoidance , Risiko Pajak Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Cost Of Debt. *Jurnal Ilmiah Raflesia Akuntansi*, 11(2), 944–956. <https://doi.org/https://doi.org/10.53494/jira.v11i2.750>
- Rahmatullah, Y., & Bawono, A. D. B. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Edunomika*, 09(02), 1–13.
- Ramadani, N. K. R., Astiti, N. P. Y., & Mentari, N. M. I. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Perusahaan Sektor Teknologi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2023. *Jurnal Emas*, 6(5), 1157–1172.
- Ramadani, U. P., Muthmainnah, R., & Ulhilma, N. (2025). *Strategi Penentuan Populasi dan Sampel dalam Penelitian Pendidikan : Antara Validitas dan Representativitas*. 574–585.
- Ramandani, T., & Arinta, Y. N. (2022). *Pengaruh inflasi dan BI 7-day reverse repo rate terhadap pembiayaan umkm dengan dana pihak ketiga sebagai variabel intervening*. 2(2), 118–131.
- Reksono, M. B., Chandra, T., & Priyati, R. Y. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Leverage dan Profitabilitas Perusahaan. *Neraca : Jurnal Akuntansi Terapan*, 3(1), 13–28. <https://doi.org/10.31334/neraca.v3i1.1966>
- Rista Arimby, & Astuti, T. D. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI. *JIMEA (Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi))*,

7(3), 1099–1112.
<https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1624>

- Riza, Z., Zulfan, Muttaqien, & Marzuki. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2023. *JICN: Jurnal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 2(3), 1798–1804.
- Rondonuwu, S., Paendong, M. S., & Prang, J. D. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengangguran di Provinsi Sulawesi Utara Menggunakan Metode Regresi Data Panel. *Jurnal Matematika Dan Aplikasi*, 11(1), 32–37.
- Salehi, M., Arianpoor, A., & Dalwai, T. (2020). Corporate Governance and Cost of Equity : Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 149–158.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.149>
- Saługa, P. W., Ńska-Woszczyzna, K. S., Miśkiewicz, R., & Ład, M. C. (2020). Cost of Equity of Coal-Fired Power Generation Projects in Poland : Its Importance for the Management of Decision-Making Process. *Energies*, 13(18), 2833.
<https://doi.org/https://doi.org/10.3390/en13184833>
- Saputra, A. D., Irawan, C. R., & Ginting, W. A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris Di BEI. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 286. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.239>
- Septian, M., & Panggabean, R. R. (2017). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Utang Pada Perusahaan Dalam Kompas 100. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 37–51.
- Setiowati, D. P., Salsabila, N. T., & Apriyanto, I. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba. *Journal of Economica*, 2(1), 2137–2146. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i8.724>
- Sijabat, R., Gesta, R., Rais, P., & Firdaus, R. (2022). Pengaruh Cash Flow , Capital Expenditure , Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan BUMN Sektor Industri Pengolahan. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh*, 1(3), 307–317.
<https://doi.org/10.29103/jam.v%vi%i.8642>
- Sule, D. F., & Moloi, T. (2025). How Do Segment Disclosure and Cost of Capital Impact the Investment Efficiency of Listed Firms in Nigeria? *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5). <https://doi.org/10.3390/jrfm18050258>
- Suryanto, & Maulidina, S. (2020). Faktor Penentu Cost of Equity di Industri Properti dan Real Estate. *Accounting Information Systems and Information Technology Business Enterprise*, 4(2), 166–180.
<https://doi.org/10.34010/aisthebest.v4i02.2704>

- Sutarman, A., Karamoy, H., & Gamalie, H. (2022). Pengaruh Asimetri Informasi, Konsentrasi Kepemilikan, Manajemen Laba Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 13(1), 13–24.
- Syahidah, Z. T., Afriyanti, S., Nurseha, S., & Fadilla, A. (2024). Kebijakan Indonesia Investasi Terhadap Nilai Perusahaan di. *Journal of Business and Halal Industry*, 1(4), 1–7. <https://economics.pubmedia.id/index.php/jbhi>
- Syahlani, D., & Situmeang, C. (2025). Pengaruh Free Cash Flow, Market To Book Ratio, Dan Firm Size Terhadap Cost Of Equity Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2024. *Didaktik : Jurnal Ilmiah PGSD FKIP Universitas Mandiri*, 11(3), 2617-722X.
- Syahputra, M. F., & Ansari. (2024). Analisis Dampak Biaya Modal Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 4(5), 3259–3266.
- Tirtagiri, M. R., & Sufina, L. (2024). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi terhadap Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(2), 181–188. <https://doi.org/10.35384/jkp.v20i2.569>
- Tran, D. L., Pham, D. T., & Nguyen, Q. K. (2025). The Relationship Between Credit Supply , Capital Structure and Firm Performance of Listed Real Estate Firms : Evidence from an Emerging Country. *SAGE Open*, 15(2), 1–15. <https://doi.org/10.1177/21582440251339290>
- Trinh, V. Q., Trinh, H. H., Li, T., & Vo, X. V. (2024). Climate change exposure, financial development, and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Journal of Financial Stability*, 74(July), 101315. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2024.101315>
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52–70. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Veronica, W., Satriawan, B., & Dewi, N. P. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2019. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi Universitas Batam*, 12(2), 93–112.
- Waritsman, A. (2020). Hubungan Motivasi Belajar Dengan Prestasi Belajar Matematika Siswa. *Tolis Ilmiah: Jurnal Penelitian*, 2(1), 28–32.
- Widarmawan, N. C., & Hadianto, B. (2025). Board Governance and Debt Cost : Evidence from Technology Companies Listed on the Indonesian Capital

Market. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 9(2), 1538–1547.
<https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2721>

Widodo, D. I. (2026). Analisis Valuasi Saham Bank Digital di Indonesia Menggunakan Model Discounted Cash Flow (DCF) – Free Cash Flow to Equity (FCFE) Sebagai Dasar Keputusan Investasi. *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 6(6), 3315–3325.
<https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jafm.v6i6>

Wijayanti, T. C. (2025). Analisis Keputusan Investasi Dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Di Indonesia. *JEBI: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(7), 1665–1676.