

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Investasi merupakan salah satu faktor penting dalam mendorong pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan ekonomi. Melalui investasi, perusahaan dapat meningkatkan kapasitas produksi, memperluas kegiatan usaha, serta meningkatkan keuntungan di masa mendatang. Dalam perekonomian makro, investasi juga berperan penting dalam meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB), menciptakan lapangan kerja, dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Menurut N. Gregory Mankiw, investasi merupakan pengeluaran untuk membeli barang modal yang digunakan dalam proses produksi di masa yang akan datang. Dalam teori investasi, keputusan investasi perusahaan dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, ekspektasi keuntungan, dan biaya penggunaan modal (cost of capital). Tingkat suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap investasi, di mana ketika suku bunga meningkat maka biaya modal perusahaan juga meningkat sehingga perusahaan cenderung mengurangi investasi. Sebaliknya, ketika suku bunga menurun maka biaya modal menjadi lebih rendah sehingga perusahaan terdorong untuk meningkatkan investasi.

Selain faktor eksternal seperti suku bunga, keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti cash flow dan prospek pertumbuhan perusahaan yang tercermin dalam Tobin's Q. Cash flow menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana internal untuk membiayai kegiatan investasi, sedangkan Tobin's Q mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa

mendatang. Perusahaan dengan cash flow yang kuat dan nilai Tobin's Q yang tinggi cenderung lebih mampu melakukan ekspansi investasi meskipun kondisi ekonomi mengalami perubahan.

Dalam beberapa tahun terakhir, dinamika investasi di Indonesia menunjukkan pola yang menarik. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), realisasi investasi Indonesia pada triwulan II tahun 2025 tercatat sebesar Rp430 triliun, meningkat 8,2% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Meskipun pertumbuhan tersebut terlihat positif, laju kenaikannya mengalami perlambatan akibat tekanan global, kenaikan suku bunga, dan penurunan permintaan ekspor. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi makro.

Untuk menggambarkan kondisi empiris di Indonesia, berikut adalah data mengenai perkembangan suku bunga acuan (BI 7-Day Reverse Repo Rate) dan realisasi investasi nasional selama periode 2020–2024 berdasarkan publikasi Bank Indonesia (BI) dan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM):

tabel 1. 1 Acuan Suku bunga, Relisasi Investasi, dan Pertumbuhan Investasi

Tahun	BI 7-Day Reverse Repo Rate (%)	Realisasi Investasi Nasional (Triliun Rupiah)	Pertumbuhan Investasi (%)
2021	3,52	901,0	9,04
2022	4,00	1.207,2	33,98
2023	5,81	1.418,9	17,53
2024	6,10	1.714,2	20,87
2025	5,27	1.931,2	12,65

Sumber: Bank Indonesia (www.bi.go.id), BKPM (www.investindonesia.go.id)

Data di atas menunjukkan bahwa selama periode 2020–2024, suku bunga acuan di Indonesia mengalami tren meningkat, terutama sejak tahun 2022 akibat pengetatan kebijakan moneter global dan upaya pengendalian inflasi pasca-pandemi. BI Rate meningkat dari 3,52% pada tahun 2021 menjadi 6,10% pada 2024. Menariknya, meskipun biaya modal meningkat, realisasi investasi nasional justru tetap menunjukkan tren pertumbuhan yang kuat, naik dari Rp 826,3 triliun pada tahun 2020 menjadi Rp 1.714,2 triliun pada tahun 2024. Fenomena ini menandakan bahwa faktor selain suku bunga, seperti nilai pasar perusahaan (Tobin's Q) dan kekuatan arus kas (cash flow) juga turut memainkan peran penting dalam mendorong investasi di Indonesia.

Kondisi ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara teori mankiw dan realitas empiris di Indonesia. Secara teori, kenaikan suku bunga seharusnya menekan investasi, namun data menunjukkan sebaliknya: investasi justru meningkat tajam meskipun suku bunga naik cukup signifikan. Hal ini menimbulkan pertanyaan kritis: apakah faktor internal seperti Tobin's Q dan cash flow mampu menetralkan dampak negatif suku bunga terhadap keputusan investasi? Dengan kata lain, perusahaan mungkin tetap berinvestasi karena memiliki prospek pasar yang baik dan dukungan arus kas yang kuat.

Tobin's Q, sebagai rasio antara nilai pasar dan nilai penggantian aset perusahaan, mencerminkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan perusahaan. Ketika $Tobin's Q > 1$, perusahaan cenderung meningkatkan investasi karena nilai pasarnya lebih tinggi dari biaya aset yang dimiliki. Sebaliknya, jika $Tobin's Q < 1$, perusahaan enggan melakukan ekspansi karena nilai pasar lebih rendah dari nilai asetnya. Rasio ini digunakan untuk melihat bagaimana pasar menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi yang baik terhadap prospek perusahaan sehingga perusahaan cenderung lebih aktif melakukan investasi.

Sebaliknya, perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang rendah menunjukkan bahwa pasar menilai prospek pertumbuhan perusahaan relatif rendah sehingga perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam melakukan investasi.

Penelitian de la Horra, Perote, dan de la Fuente (2021) menemukan bahwa Tobin's Q memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi perusahaan dan menjadi salah satu saluran penting dalam transmisi kebijakan moneter terhadap keputusan investasi perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang baik akan lebih responsif dalam meningkatkan investasi meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi. Selain itu, penelitian oleh Lin, Ma, dan Malatesta (2018) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi cenderung memiliki tingkat investasi yang lebih besar karena perusahaan memperoleh respons positif dari pasar terhadap peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda terkait pengaruh Tobin's Q terhadap investasi perusahaan. Penelitian oleh Putri dan Hidayat (2021) menunjukkan bahwa Tobin's Q tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap investasi perusahaan akibat kondisi pasar yang berfluktuasi dan ketidakpastian ekonomi. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara Tobin's Q dan investasi perusahaan masih belum konsisten sehingga perlu dilakukan penelitian kembali pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sementara itu, cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan mendanai investasinya melalui sumber internal tanpa bergantung pada pinjaman eksternal. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal karena risikonya lebih rendah dibandingkan dengan pembiayaan eksternal. Dalam konteks ketidakpastian ekonomi dan kenaikan suku bunga, arus kas yang kuat dapat menjadi "penyangga" bagi

perusahaan untuk tetap berinvestasi. Perusahaan yang memiliki cash flow tinggi cenderung lebih mampu melakukan investasi karena perusahaan memiliki sumber pendanaan internal yang cukup tanpa harus terlalu bergantung pada pendanaan eksternal. Dalam kondisi suku bunga yang tinggi, perusahaan dengan cash flow yang kuat umumnya tetap mampu melakukan ekspansi investasi karena memiliki kemampuan pembiayaan yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan keterbatasan dana internal.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Bahteev et al. (2021) yang menyatakan bahwa cash flow menjadi faktor penting yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan, terutama pada negara berkembang yang perusahaan-perusahaannya masih cenderung bergantung pada pendanaan internal. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dengan cash flow yang tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik sehingga lebih mudah melakukan investasi meskipun kondisi ekonomi mengalami ketidakpastian. Selain itu, penelitian oleh Chaidir (2023) juga menunjukkan bahwa cash flow memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan karena arus kas yang stabil dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mendanai ekspansi usaha dan pembelian aset produktif.

Namun demikian, penelitian Maryono dan Setyawan (2024) menyatakan bahwa pengaruh cash flow terhadap investasi dapat berbeda pada setiap sektor industri karena adanya perbedaan struktur pendanaan dan karakteristik perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara cash flow dan investasi perusahaan masih perlu diteliti kembali, khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai hubungan antara variabel-variabel ini. Lin et al. (2018) menemukan bahwa Tobin's Q memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi perusahaan di negara-negara maju, sementara cash flow hanya

berpengaruh dalam perusahaan dengan keterbatasan pembiayaan eksternal. Sebaliknya, penelitian Bahteev et al. (2021) menunjukkan bahwa di negara berkembang, cash flow justru menjadi penentu utama investasi karena ketergantungan perusahaan terhadap dana internal. Di Indonesia, Maryono dan Setyawan (2024) menemukan bahwa nilai Tobin's Q belum sepenuhnya mencerminkan perilaku investasi karena pasar modal domestik masih kurang efisien, sedangkan Chaidir (2023) menunjukkan adanya pengaruh positif cash flow terhadap investasi, tetapi tidak konsisten antar sektor industri.

Tabel berikut menyajikan data Tobin's Q yang diproses dengan Nilai Tobin's Q dari lima perusahaan sampel selama periode penelitian:

Tabel 1. 2 Tabel Perkembangan Nilai Tobin's Q Perusahaan Dengan kapitalisasi tertinggi Tahun 2021–2025 di IDX

TAHUN	BBCA	DSSA	BBRI	BYAN	DCII	BMRI
2021	1,57	0,9	1,2	10,6	35,08	0,95
2022	0,96	0,7	1,24	8,01	23,35	1,19
2023	2,12	1	1,28	7,22	5,81	1,16
2024	1,8	4,03	1,15	12,44	25,91	1,12
2025	1,4	9,07	1,11	9,58	71,69	1,08

Sumber; lapkeu perusahaan, IDX

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel di atas, terlihat gambaran fluktuasi dan perkembangan nilai rasio perusahaan sampel selama periode 2021 hingga 2025. Perusahaan perbankan skala besar (*big cap*), seperti Bank Rakyat Indonesia (BBRI) dan Bank Mandiri (BMRI), menunjukkan tingkat kestabilan rasio yang paling konsisten dibandingkan emiten lainnya. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) mencatatkan pergerakan rasio yang rapat di rentang 1,11 hingga 1,28 dengan nilai tertinggi dicapai pada tahun 2023 sebesar 1,28, sebelum mengalami penyesuaian melandai menjadi 1,15 pada tahun 2024 dan 1,11 pada tahun 2025. Pola yang serupa juga ditunjukkan oleh PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), yang diawali dari nilai 0,95 pada tahun 2021, kemudian meningkat menjadi 1,19 pada tahun 2022,

dan bergerak stabil secara moderat hingga menyentuh angka 1,08 pada tahun 2025. Sementara itu, PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) mencatatkan nilai rasio yang relatif lebih dinamis dibandingkan dengan bank BUMN sejenis, di mana rasionya sempat mengalami penurunan ke angka 0,96 pada tahun 2022, lalu melonjak signifikan hingga mencapai titik puncaknya sebesar 2,12 pada tahun 2023, sebelum akhirnya mengalami normalisasi secara bertahap menuju angka 1,8 pada tahun 2024 dan 1,4 pada tahun 2025.

Kesenjangan penelitian (research gap) muncul akibat adanya inkonsistensi pada temuan-temuan sebelumnya yang melandasi pentingnya studi lanjutan ini. Evaluasi bersamaan mengenai dampak arus kas, Tobin's Q, serta tingkat suku bunga terhadap aktivitas investasi korporasi di Indonesia masih sangat langka, khususnya pada era pasca-pandemi COVID-19 yang dibarengi dengan pengetatan moneter global. Terlebih lagi, literatur terdahulu cenderung bias pada sektor industri spesifik atau terbatas pada satu-dua variabel saja, tanpa mengaitkannya dengan pergeseran struktural ekonomi makro. Atas dasar tersebut, studi ini menjadi sangat krusial guna menyajikan potret yang lebih menyeluruh mengenai determinan keputusan investasi perusahaan domestik.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi penting, baik secara teoretis maupun praktis. Secara akademik, penelitian ini memperkaya literatur tentang teori investasi dengan menguji relevansi teori Tobin's Q dan *pecking order* dalam konteks perekonomian Indonesia yang sedang berkembang. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi pemerintah dan otoritas moneter dalam merumuskan kebijakan yang mendorong iklim investasi yang kondusif. Kebijakan suku bunga, misalnya, perlu mempertimbangkan tidak hanya stabilitas makroekonomi tetapi juga dampaknya terhadap perilaku investasi sektor riil.

Secara keseluruhan, penelitian ini memiliki nilai urgensi yang tinggi karena dilakukan dalam konteks perekonomian yang tengah menghadapi tantangan global seperti fluktuasi suku bunga, volatilitas pasar keuangan, serta ketidakpastian ekonomi yang berkepanjangan. Melalui analisis empiris terhadap pengaruh suku bunga, Tobin's Q, dan cash flow terhadap investasi, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai perilaku investasi di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperkaya diskursus akademik di bidang ekonomi dan keuangan, tetapi juga memberikan kontribusi nyata bagi pengambilan keputusan strategis di tingkat korporasi maupun kebijakan publik dalam mendorong pertumbuhan investasi yang berkelanjutan di Indonesia.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, rumusan masalah yang di jawab dalam penelitian iniyaitu:

1. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap investasi perusahaan di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Tobin's Q terhadap investasi perusahaan di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh cash flow terhadap investasi perusahaan di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh suku bunga, Tobin's Q, dan cash flow secara simultan terhadap investasi perusahaan di Indonesia?

1.3 Tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi perusahaan di Indonesia, dengan fokus pada variabel suku bunga, Tobin's Q, dan cash flow. Secara lebih spesifik, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh suku bunga terhadap investasi perusahaan.

2. Menganalisis pengaruh Tobin's Q terhadap investasi perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh cash flow terhadap investasi perusahaan.
4. Mengetahui pengaruh simultan antara suku bunga, Tobin's Q, dan cash flow terhadap investasi perusahaan.

1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis maupun praktis bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Manfaat praktis, Memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur di bidang ekonomi keuangan dan investasi korporasi, khususnya terkait pengaruh faktor makroekonomi dan faktor internal perusahaan terhadap keputusan investasi. Menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang ingin menguji variabel-variabel lain seperti leverage, profitabilitas, atau ketidakpastian ekonomi dalam kaitannya dengan investasi. Memperkaya bukti empiris terkait penerapan teori Q Tobin dan teori pendanaan internal pada konteks negara berkembang seperti Indonesia.
2. Manfaat teoritis Bagi Manajer Perusahaan: memberikan informasi empiris yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan kondisi suku bunga, nilai pasar perusahaan, dan arus kas internal. Bagi Investor: membantu dalam menilai potensi pertumbuhan dan strategi investasi perusahaan melalui indikator Tobin's Q dan cash flow. Bagi Pemerintah dan Bank Indonesia: memberikan masukan dalam merumuskan kebijakan moneter dan fiskal yang lebih efektif untuk mendorong pertumbuhan investasi sektor riil. Bagi Akademisi dan Peneliti: menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian lanjutan dengan variabel, metode, atau periode waktu yang berbeda.

3. Manfaat kebijakan, Penelitian ini diharapkan memberikan masukan bagi pemerintah dan otoritas moneter dalam merumuskan kebijakan ekonomi yang mendorong investasi sektor riil. Hasilnya dapat membantu Bank Indonesia menetapkan suku bunga yang seimbang antara stabilitas inflasi dan pertumbuhan investasi. Selain itu, temuan penelitian ini dapat digunakan oleh Kementerian Keuangan dan BKPM dalam merancang kebijakan fiskal serta insentif investasi yang lebih efektif. Pemerintah juga dapat memanfaatkannya untuk menjaga stabilitas pasar modal dan memperkuat sinergi sektor keuangan dengan sektor riil guna mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.

1.5 Ruang lingkup penelitian

Penelitian ini membahas pengaruh suku bunga, tobin's q , dan cash flow terhadap investasi perusahaan tahun 2016-2025. Data penelitian ini berbentuk data panel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari data Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari; Bab I pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode penelitian, BAB IV Hasil dan Pembahasan, BAB V Kesimpulan.

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi pendahuluan yang terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, sistematika penulisan.

BAB II TINJUAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi teori-teori dan penelitian terdahulu yang menjadi pendukung penelitian ini. berdasarkan teoridan pendahuluan tersebut, maka terbentuk suatu kerangka konseptual. Bab ini juga berisi perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini berisi jenis penelitian, definisi operasional variabel, data dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan hasil pengolahan data dan analisis data penelitian yang meliputi statistic deskriptif, pemilihan model, regresi data panel, uji asumsi klasik, hasil estimasi regresi, serta pengujian hipotesis,. Selanjutnya dilakukan pembahasan mengenai pengaruh suku bunga, Tobin's Q dan Cash flow terhadap investasi pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan mengaitkan hasil penelitian dengan teori dan penelitian terdahulu.

BAB V KESIMPULAN

pada bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan. Selain itu, disampaikan keterbatasan penelitian serta saran yang diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan, investor, pnrnliti selanjutnya , maupn pihak-pihak yang berkepentingan.