

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tren investasi yang berkembang di masyarakat saat ini adalah menginvestasikan uang dalam bentuk tanah atau properti yang mengakibatkan industri sektor properti dan *real estate* terus berkembang pesat dan semakin banyak perusahaan yang ikut andil dalam pemanfaatan peluang ini. Harga tanah cenderung naik bahkan diperkirakan kenaikan yang terjadi sebesar 40% setiap tahunnya. Bunga kredit mengalami peningkatan menyusul kenaikan BI *rate* dan bank sentral masih mengetatkan penyaluran kredit, bisnis properti dan *real estate* di Tanah Air masih tetap *booming*, setidaknya hingga 2015. Para pengembang terus berekspansi. Merespon kinerja yang terus membaik, harga saham emiten properti dan *real estate* di BEI terus meroket.

Bisnis ini memberikan peluang dan kesempatan yang cukup terbuka untuk berkembang. Beberapa faktor yang mempengaruhinya antara lain: pengadaan rumah selalu kurang dibanding kebutuhan rumah masyarakat, tingkat suku bunga kredit perumahan rakyat relatif rendah dan cenderung tidak stabil. Investasi properti dan *real estate* dinilai cerah karena faktor pertumbuhan ekonomi di Indonesia relatif lebih tinggi dari pertumbuhan ekonomi dunia. Indonesia seolah tidak terpengaruh krisis ekonomi (*suprime mortgage*) yang tengah terjadi di Eropa dan Amerika. Bisnis properti dan *real estate* diminati karena nilainya tidak pernah surut. Dari sisi inflasi, properti tidak akan terpengaruh begitu juga dengan sisi bunga bank pengaruhnya rendah. (www.kompas.com).

Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan properti. Persaingan dalam industri properti membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Setiap perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi dan menarik minat para investor untuk membelinya. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang atau *stockholder wealth maximization* (Brigham dan Ehrhardt, 2006).

Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *price book value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Price Book Value (PBV) sering dipakai sebagai acuan dalam menentukan nilai suatu saham relatif terhadap harga dipasar. Semakin rendah PBV berarti semakin rendah harga saham relatif terhadap nilai bukunya, sebaliknya semakin tinggi PBV maka semakin tinggi harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang bertumbuh dapat dinilai dari harga saham perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Rahmawati dan Akram, 2007).

Dalam mengelola perusahaan para pemegang saham sebagai *principal* bisa menunjuk para profesional (manajerial) atau sering disebut sebagai agen untuk mencapai tujuan perusahaan. *Agency theory* menyatakan, pihak manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Terjadinya konflik yang disebut dengan *agency conflict* disebabkan pihak-

pihak yang terkait, yaitu *principal* dan agen mempunyai keinginan yang saling bertentangan. *Agency conflict* dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu *principal* membutuhkan berbagai informasi mengenai tindakan manajemen dalam mengelola perusahaan. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham. Memaksimalkan nilai pemegang saham dapat ditempuh dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dapat diperoleh dimasa depan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Wibawa dan Wijaya, 2010).

Aries (2011) menyatakan bahwa: nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Fungsi manajemen keuangan adalah merumuskan keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kombinasi yang optimal dari ketiga keputusan tersebut akan memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Perusahaan melalui manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya di dalam mengelola keuangan dengan benar dan efisien, sehingga dapat mencapai tujuan utama perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaan dapat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dari *listing price* atau harga pasar saham (Rizkavtri, 2012).

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih dan dividen yang akan diterima bagi para pemegang saham. Apabila perusahaan berhasil memperoleh laba yang tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat. Kemampuan profitabilitas perusahaan akan menjadi alasan menarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan mempengaruhi *return* yang akan diterima oleh investor. Tinggi rendahnya *return* inilah yang mempengaruhi investor untuk melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Profitabilitas penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin. Rasio profitabilitas terdiri atas *profit margin*, *basic earning power*, *return on assets*, dan *return on equity*. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang atau *stockholder wealth maximization* (Brigham dan Ehrhardt, 2006).

Penelitian yang dilakukan oleh Anugraha (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sub sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Wulandari (2013), Badjuri (2012), Setiadewi dan Purbawangsa (2014), Mindra dan Erawati (2014), Ayuningtias (2013), Hermuningsih (2013), Dewi dan Wirajaya (2013) Sedangkan Sari dan Sidiq (2013) dan Herawati (2012) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perusahaan dapat mengembangkan usahanya dengan memenuhi kebutuhan modalnya demi meningkatkan laba dan nilai perusahaannya. Kebutuhan modal tersebut dapat dipenuhi melalui berbagai sumber pendanaan dari pihak dalam perusahaan maupun dari pihak luar perusahaan. Sumber dana pihak dalam perusahaan dapat diperoleh melalui modal sendiri dan laba ditahan, sedangkan sumber dana dari luarnya diperoleh dari pemilik yang termasuk komponen modal sendiri maupun dari pihak kreditur yang merupakan pinjaman atau hutang (Wiliandri, 2011).

Trade off theory dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 1996). Biaya dari hutang dihasilkan dari peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang

yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. Lalu, biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. Selanjutnya, biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor. Teori *trade off* menjelaskan bahwa peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan (dengan asumsi target struktur modal belum optimal). *Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika target struktur modal sudah tercapai maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Struktur utang atau *leverage* merupakan gambaran dari jumlah besar atau kecilnya pemakaian utang oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Rasio hutang dalam penelitian ini diproksikan menjadi DER. Penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan beban bunga yang ditanggung perusahaan, sehingga dapat menurunkan profitabilitas perusahaan, hal tersebut ditunjukkan oleh penelitian Yuyetta (2009) yang menemukan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama tidak ada pajak, yang juga didukung oleh hasil penelitian Ogolmagai (2013) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan *leverage* sangatlah penting karena tingginya penggunaan *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya perlindungan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Irayanti dan Tumbel (2014) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sari dan Sidiq (2013) juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian yang dilakukan oleh Jannati, Saifi, dan Endang NP (2014) menemukan adanya pengaruh positif dari *Total Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return On Equity* (ROE). DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin tinggi rasio ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham.

Berikut adalah rata-rata yang terjadi selama tahun 2010-2014 untuk tiap-tiap variabel pada tabel 1.1.

Tabel 1.1

**Rata-rata Leverage (DER), Profitabilitas (ROE), dan Nilai Perusahaan (PBV)
Perusahaan Properti Tahun 2010 – 2014**

| Tahun | PBV (%) | ROE (%) | DER (%) |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 2010 | 1,12 | 6,90 | 0,65 |
| 2011 | 1,29 | 7,99 | 0,69 |
| 2012 | 1,63 | 8,91 | 0,73 |
| 2013 | 1,48 | 11,86 | 0,70 |
| 2014 | 1,90 | 7,49 | 0,85 |

Sumber data : diolah penulis dari IDX Statistik 2010-2013

Tabel 1.1 Menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan *Price to Book Value* (PBV) perusahaan properti pada tahun 2010-2012 terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2010 rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya sebesar 1,12%, Tahun 2011 sebesar 1,29%, dan Tahun 2012 sebesar 1,63%. Sedangkan pada tahun 2013 tingkat pertumbuhan *Price to Book Value* mengalami penurunan yaitu sebesar 1,48%, Lalu ditahun 2014 pertumbuhan *Price to Book Value* kembali meningkat yaitu sebesar 1,90%, Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001).

Peningkatan ROE yang ditunjukkan pada tabel 1.1 tahun 2010, 2011, dan 2012 masing masing sebesar 6,90%, 7,99%, 8,91% dan tahun 2013 tingkat pertumbuhan ROE pada sampel perusahaan properti yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan yang sangat besar dari tahun-tahun sebelumnya yaitu sebesar 11,86%. Sedangkan pada tahun 2014 ROE mengalami penurunan yaitu sebesar 7,49%. Dengan adanya peningkatan ROE setiap tahun penelitian menunjukkan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menciptakan laba bersih. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Rata rata pertumbuhan *leverage* perusahaan properti pada tahun 2010-2012 terus mengalami peningkatan setiap tahun, tahun 2010 sebesar 0,65%, tahun 2011 sebesar 0,69%, dan tahun 2012 sebesar 0,73%. Sedangkan pada tahun 2013 tingkat pertumbuhan *Leverage* mengalami penurunan yaitu sebesar 0,70%, Lalu pada tahun 2014 *Leverage* kembali naik yaitu sebesar 0,85%. Tampak bahwa terdapat kesesuaian dengan apa yang dikatakan oleh teori *trade off* penggunaan hutang yang berlebihan sebagai alternatif pendanaan mampu menurunkan nilai perusahaan dengan kata lain hutang memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka penulis ingin mengetahui bagaimana pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

1.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi karena adanya penggunaan hutang yang berlebihan sebagai alternatif pendanaan yang akan menurunkan nilai perusahaan. Adanya peningkatan jumlah modal yang ditanamkan investor pada saham perusahaan sektor properti. Serta indikasi *return on equity* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan yang mana pada akhirnya menentukan nilai dari sebuah perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terhadap faktor-faktor yang menentukan nilai perusahaan.

1.2 Batasan Masalah

Mengingat begitu luas dan kompleksnya permasalahan yang ada dalam nilai perusahaan, maka penulis akan memberikan batasan masalah dengan maksud agar tujuan dari pembahasan dapat lebih terarah pada sarannya. Adapun masalah yang penulis bahas dalam penelitian ini hanya terbatas mengenai leverage (X) yang dihitung melalui proksi *debt equity ratio*, rasio profitabilitas (Y) diukur dengan *return on equity* (ROE) dan nilai perusahaan (Z) yang dihitung dengan *Price Book Value* (PBV) yang sering dipakai sebagai acuan dalam menentukan nilai suatu saham relatif terhadap harga dipasar.

1.3 Rumusan Masalah

Terdapat hasil penelitian yang inkonsisten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price to Book Value* (PBV). Faktor-faktor tersebut adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Equity* (ROE). Dari penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya *research gap* dan hubungan yang inkonsisten antara variabel-variabel yang diteliti terhadap *Price to Book Value* (PBV) sehingga diperlukan adanya penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat *fenomena gap* yang menunjukkan fluktuasi nilai *price to book value*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. Maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan yaitu: bagaimana pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas, bagaimana *leverage* terhadap nilai perusahaan, dan bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.4 Tujuan Penelitian

Merujuk pada perumusan masalah di atas, adapun tujuan kajian yang di capai adalah untuk menganalisa pengaruh variabel *leverage* terhadap profitabilitas. Untuk menganalisis pengaruh variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat secara teoritis yang diharapkan dari penelitian ini adalah memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang. Lalu secara praktis diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat bermanfaat dalam menilai prospek perusahaan dan menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.