

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Pemegang saham, manager, dan kreditur merupakan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010:8). Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas pemegang saham yang beredar.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan biasanya 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 pada prospek perusahaan dimasa depan. Nilai perusahaan pada umumnya ditunjukkan dari nilai price to book value (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2011:152), PBV adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Dimana nilai buku perusahaan (book value share) adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar.

Nilai perusahaan merupakan suatu proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya, profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Husnan, 2001). Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya (Taryanto dan Toto, 2003). Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan, untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang di isyaratkan investor.

Alasan saya mengambil sektor property, real estate dan konstruksi bangunan adalah karena sektor properti merupakan sektor perusahaan yang pertumbuhannya selalu meningkat dari tahun ke tahun dan memiliki nilai saham yang baik juga menjanjikan di mata investor. Namun beberapa tahun terakhir ini mengalami penurunan seperti dilansir salah satu media online berikut ini:

Thursday, July 27, 2017 guntur herlambang

Melihat Sektor Properti di Tahun 2017

Mungkin kebanyakan investor akan kaget karena di tahun 2017, sektor yang paling underperform terhadap IHSG adalah sektor properti. Sepanjang 2017 ini sektor properti menghasilkan return yang negatif karena turun 6,99% padahal IHSG di tahun 2017 naik sebesar 9%. Padahal beberapa tahun yang lalu sektor properti adalah sektor primadona para investor. Investor yang berinvestasi di sektor ini akan mengalami penurunan nilai investasinya di tahun ini. Namun apa yang menyebabkan sektor ini mengalami underperform di tahun ini? Bisakah sektor properti rebound kembali?

Bubble Properti

Dalam beberapa tahun terakhir sektor properti mengalami peningkatan yang sangat signifikan. Nilai-nilai rumah meningkat berkali-kali lipat hanya dalam beberapa tahun. Bahkan kebanyakan peningkatan harga properti di Ibukota mengalami peningkatan lebih dari 30% pertahun. Ketika harga naik konsisten dari tahun ke tahun maka orang-orang akan berpikir bahwa investasi itu adalah yang terbaik. Hal itulah yang terjadi pada sektor properti, orang-orang sudah menganggap bahwa sektor properti adalah sektor yang paling aman dalam berinvestasi. Ketika hal seperti ini terjadi maka ini adalah sebuah indikasi yang buruk, karena orang-orang akan berbondong-bondong untuk membeli barang yang sama dan menyebabkan bubble. Kenaikan harga properti yang signifikan membuat orang membeli properti bukan untuk ditinggali lagi, namun sebagai investasi. Dan ketika lebih banyak orang yang membeli properti untuk investasi dibandingkan ditinggali maka hal itu akan menambah supply properti di pasaran. Untungnya pasar segera mengetahui akan adanya bubble properti dan mulai mengalami penurunan. Akhirnya sektor properti pun mulai menurun tahun ini dan indikasinya sudah terjadi di tahun lalu, namun bubble masih belum pecah, ini hanyalah koreksi sementara dan merupakan hal yang bagus karena semakin bubble harga properti maka kepanikan akan terjadi. Tapi sekarang ini belum terjadi kepanikan bukan? Berarti sektor properti masih ada peluang untuk naik dalam jangka menengah.

Kinerja Emiten Properti Q1 2017

Kinerja keuangan emiten properti di Indonesia bisa dibilang kacau. Pakuwon Jati (PWON) mencatatkan penurunan pendapatan sebesar 10,61% dan 36%. Alam Sutera Realty (ASRI) mencatatkan penurunan pendapatan sebesar 16,7% laba bersihnya turun sebesar 66%. Lippo Karawaci (LPKR) mencatatkan penurunan laba 54%. Melihat ini berarti secara umum sektor properti masih belum menunjukkan perbaikan dan kinerjanya yang melemah masih bisa berlanjut di sepanjang tahun ini.

Dapat dilihat dari fenomena diatas bahwa lesunya pasar diakibatkan oleh peningkatan harga properti yang membuat masyarakat enggan membeli properti.

Akibatnya, banyak perusahaan sektor properti yang mengalami penurunan kinerja

keuangan (profitabilitas menurun) dan berdampak pada harga sahamnya. Hal tersebut membuat banyak investor enggan menanamkan modalnya di sektor ini.

Ada kasus yang baru saja terjadi di sektor konstruksi bangunan, yaitu rubuhnya proyek jalan tol Becakayu yg membuat harga saham dari perusahaan tersebut menurun sehingga menurunkan nilai perusahaannya di mata publik, berikut ulasan beritanya:

Jakarta, CNBC Indonesia – Insiden kecelakaan kerja yang dialami PT Waskita Karya Tbk (WSKT), robohnya bekisting pier head proyek tol Becakayu (Bekasi-Cawang-Kampung Melayu) semakin membebani laju harga saham-saham emiten konstruksi. Ini membuat saham-saham emiten konstruksi makin sulit bangkit dari keterpurukan.

Pada 2017, pelaku pasar banyak merekomendasikan saham-saham emiten konstruksi karena mengerjakan proyek infrastruktur pemerintah. Namun harga saham dari sub sektor konstruksi malah melemah sepanjang 2017.

Tercatat, indeks saham sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan melemah sebesar 4,31% pada tahun lalu. Saham-saham di sub-sektor konstruksi bangunan pun kompak melemah: WSKT turun 13,33%, WIKA turun 34,32%, dan ADHI turun 9,38%.

Tidak hanya saham WSKT yang mengalami koreksi, saham BUMN karya lainnya seperti PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) dan PT Adhi Karya Tbk (ADHI) ikut tertekan. Pada perdagangan hari ini, ketiga saham perusahaan tetap diperdagangkan melemah, bahkan cenderung lebih dalam dari kemarin: WSKT turun 3,28%, WIKA turun 1,52%, dan ADHI turun 2,38%.

Anjloknya saham-saham emiten konstruksi tidak lepas dari ketakutan pelaku pasar bahwa pemerintah tidak bisa melunasi pembayaran-pembayaran proyek tepat waktu. Terlebih, pendapatan dari perusahaan-perusahaan konstruksi banyak didominasi oleh piutang. Artinya, sebenarnya uang belum mereka terima pada saat itu, melainkan baru akan dibayar di masa mendatang.

Dari kasus diatas dapat dipahami bahwa sebenarnya akibat dari kesalahan dalam melakukan satu proyek dapat berimbas pula kepada perusahaan lain. Selain itu, anjloknya harga saham yang ada diakibatkan dari ketakutan para investor akan profitabilitas perusahaan, dikarenakan perusahaan di sektor ini bisa saja telat atau malah tidak mendapatkan pembayaran dari pemerintah yang nantinya akan berdampak pada kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yaitu *Return On Asset* (ROA). Berikut ini disajikan tabel mengenai ROA terhadap PBV dari beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2017.

Tabel 1.1
Return On Asset Tahun 2014-2017

NAMA PERUSAHAAN	ROA				PBV			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
ADHI	0,0317	0,0277	0,0157	0,0182	4,01	1,48	1,43	1,14
WSKT	0,0408	0,0346	0,0295	0,0429	5,09	2,34	2,14	1,32
MTLA	0,0952	0,0663	0,0805	0,1131	1,76	0,74	1,15	1,16
BSDE	0,0196	0,0653	0,0532	0,1124	1,89	1,57	1,44	1,12
WIKA	0,0468	0,0359	0,0369	0,0297	4,79	2,99	3,71	0,95
TOTL	0,0666	0,0672	0,0750	0,0713	4,73	2,42	2,94	2,32

Sumber: www.idx.co.id

Dari fenomena tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi pula prospek perusahaan di mata investor. Sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan yang akan tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah tingkat profitabilitas maka akan semakin rendah pula prospek perusahaan dimata investor.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2003:95). Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Struktur modal perusahaan

merupakan komposisi pendanaan yang diambil perusahaan yang menunjukkan komposisi modal internal dan eksternal. Pendanaan yang diambil perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dianggap memiliki kemampuan dan prospek yang bagus oleh investor (Clarashinta, 2014:2). Perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan. Selain daripada itu menggunakan dana yang berasal dari utang maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari penghematan pajak atas laba perusahaan. Penggunaan hutang-hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena jika perusahaan tidak dapat melunasi hutang maka akan menimbulkan perusahaan di pailitkan.

Rasio yang digunakan dalam kebijakan hutang ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Berikut ini disajikan tabel mengenai DER terhadap PBV dari perusahaan sektor Property, real estate & konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2017.

Tabel 1.2
Debt to Equity Ratio Tahun 2014-2017

NAMA PERUSAHAAN	DER				PBV			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
ADHI	5,3743	2,2469	2,6921	3,8268	4,01	1,48	1,43	1,14
WSKT	3,5360	2,1233	2,6621	3,3022	5,09	2,34	2,14	1,32
MTLA	0,6007	0,6360	0,5715	0,6250	1,76	0,74	1,15	1,16
BSDE	0,5296	0,6302	0,3640	0,5738	1,89	1,57	1,44	1,12
WIKA	2,2623	2,6046	1,4880	2,1222	4,79	2,99	3,71	0,95
TOTL	2,2347	2,2854	2,1302	2,2107	4,73	2,42	2,94	2,32

Sumber: www.idx.co.id

Semakin tinggi DER maka semakin besar pula resiko yang akan dihadapi perusahaan karena beban hutang yang ditanggung perusahaan terhadap kreditur menjadi semakin besar. Apalagi di sebuah perusahaan yang bergerak di sektor property, real estate & konstruksi bangunan yang memerlukan dana besar untuk mendanai operasionalnya. Jika perusahaan yang bergerak dibidang tersebut hanya mengandalkan dana dari investor saja pasti tidak akan cukup, karena biaya operasional di sektor tersebut sangat tidak menentu atau tidak dapat diprediksikan. Beban yang semakin besar juga dapat mengurangi laba perusahaan. Namun dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan manajer keuangan haruslah berhati-hati karena keputusan ini berkaitan dengan penentuan porsi antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan selanjutnya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan

datang (Tampubolon, 2004:67). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan bagi manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen akan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Myers dan Majluf, 2002:82).

Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan sering memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham (Sugiarto, 2011). Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Adanya masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menyebabkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Michaely dan Michael (2011) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan segalanya namun tidak relevan terhadap manajer dan pasar. Dividen yang dibagikan biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham. Berikut ini disajikan tabel mengenai DPR terhadap PBV dari perusahaan sektor Property, real estate & konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2017.

Tabel 1.3
Dividend Payout Ratio Tahun 2014-2017

NAMA PERUSAHAAN	DPR				PBV			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
ADHI	0,3701	0,0897	0,2979	0,1824	4,01	1,48	1,43	1,14
WSKT	0,2187	0,0001	0,1047	0,1333	5,09	2,34	2,14	1,32
MTLA	0,0002	0,1582	0,0001	0,0001	1,76	0,74	1,15	1,16
BSDE	0,0710	0,1334	0,0536	0,0196	1,89	1,57	1,44	1,12
WIKA	0,0003	0,0002	0,0001	0,0003	4,79	2,99	3,71	0,95
TOTL	0,0007	0,0005	0,0006	0,0006	4,73	2,42	2,94	2,32

Sumber: www.idx.co.id

Penelitian yang dilakukan Sugiarto (2011) dan Fernandar (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda didapat oleh Sukirni (2012), Nurhayati (2013), yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia. Dengan demikian, maka dalam penelitian ini peneliti mengambil judul:

“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi berbagai masalah, diantaranya yaitu:

1. Profitabilitas dari beberapa perusahaan diatas terlihat tidak signifikan, dan mengalami kenaikan juga penurunan yang terjadi setiap beberapa tahun, maka perusahaan diatas mengalami fluktuatif.
2. Dari beberapa penelitian ada banyak perbedaan pendapat mengenai kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi dari data diatas terlihat bahwa kebijakan utang tidak signifikan, dan mengalami fluktuatif.
3. Pemegang saham mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya.
4. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terhadap faktor profitabilitas, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.3 Pembatasan Masalah

Agar tidak terlalu luas cakupan yang akan dibahas dalam penelitian, maka dalam penelitian ini penulis hanya akan meneliti sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*, kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel independen dan nilai

perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen.

2. Penelitian ini hanya menggunakan dan mengolah data dari www.idx.co.id.
3. Data perusahaan sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang diteliti periode 2014-2017.
4. Penelitian ini menggunakan data sekunder.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka dapat disimpulkan rumusan masalahnya, yaitu:

1. Apakah profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan pada perusahaan property, real estate & konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan property, real estate & konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan property, real estate & konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan property, real estate & konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan diatas, maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh profitabilitas, kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara simultan pada perusahaan Property, Real Estate & Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.
2. Untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan Property, Real Estate & Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.
3. Untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan Property, Real Estate & Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.
4. Untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan Property, Real Estate & Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.

1.6 Manfaat Penelitian

1) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dapat digunakan sebagai informasi sekaligus bahan pertimbangan bagi penentuan kebijakan dan pengambilan keputusan mengenai nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

2) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi para calon investor mengenai beberapa informasi yang dibutuhkan sebelum mereka menginvestasikan modalnya di perusahaan.

3) Bagi Kreditor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada kreditor dalam keputusan penyaluran kredit kepada perusahaan.

4) Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan sumber informasi yang baik, yang dapat digunakan untuk pengetahuan dan mendukung penelitian-penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan.