

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan merupakan salah satu dari sekian banyak sektor perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan terdaptarnya perusahaan tersebut, perusahaan sektor ini memiliki tujuan seperti halnya perusahaan *go public*. Sebagai perusahaan yang tercatat di pasar modal, menurut Keown, Martin, Petty, & Scott (2010), menyatakan bahwa tujuan perusahaan ini tidak lain yaitu untuk mensejahterakan atau meningkatkan kekayaan pemegang saham yang dapat digambarkan melalui nilai perusahaan.

Perusahaan sektor konstruksi bangunan merupakan perusahaan yang menjadi salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia sepanjang tahun 2016. Berdasarkan laman kompas.com, dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia, perusahaan sektor tersebut berkontribusi sebesar 0,51 persen. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami kenaikan ditahun 2016. Pada tahun 2015 pertumbuhan ekonomi di Indonesia sebesar 4,88 persen, kemudian pada tahun 2016 meningkat menjadi 5,02 persen. Perusahaan sektor konstruksi juga berkontribusi cukup besar dalam pembentukan produk domestik bruto (PDB) yakni sebesar 10,38 persen (Purnomo, 2017).

Sandi (2017) dalam laman sindonews.com menjelaskan bahwa, Mirza Aditya Swara sebagai Deputy Gubernur Senior Bank Indonesia dalam keterangan tertulis menyatakan kebijakan otoritas terkait perusahaan sektor properti yang saling mendukung, dapat mempercepat laju perbaikan kinerja pada perusahaan tersebut. Dia juga menjelaskan bahwa perusahaan sektor properti merupakan salah satu sektor yang menyerap tenaga kerja yang cukup besar dan memiliki *multiplier effect* serta *backward linkage* cukup besar kepada sektor ekonomi lainnya.

Berdasarkan dua fenomena tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan sektor properti dan konstruksi bangunan merupakan perusahaan yang mempunyai peranan penting dalam pembangunan ekonomi di Indonesia. Tetapi dibalik penilaian-penilaian positif tersebut ternyata harga saham perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan dapat dikatakan melemah.

Menurut Herlambang (2017) dalam laman stockdansaham.com, sepanjang tahun 2017, sektor yang sangat *underperform* terhadap IHSG adalah sektor properti dan konstruksi. Sektor tersebut menghasilkan return yang negatif karena turun 6,99% padahal IHSG di tahun 2017 naik sebesar 9%. Padahal beberapa tahun yang lalu sektor tersebut menjadi pilihan para investor.



Sumber: Herlambang, 2017

Gambar 1.1. Indeks Properti dan Konstruksi dengan IHSG

Keterangan gambar:

Garis ————— : Indeks Harga Saham Gabungan

Garis ————— : Indeks Saham Sektor Properti dan Konstruksi

Sumbu X : Keterangan waktu

Sumbu Y : Keterangan angka besaran indeks

Menurut Yoliawan (2018) dalam laman investasi.kontan.co.id, pergerakan saham-saham konstruksi cenderung melemah. Dennies Christoper Jordan, analis Artha Sekuritas, berpendapat bahwa sedang terjadi perlambatan disektor

konstruksi. Menurutnya, dalam memasuki tahun politik timbul ketidakpastian pasar, sehingga investor asing akan cenderung *wait and see* dan menahan laju proyek konstruksi baru.

Berdasarkan laman investasi.kontan.co.id, indeks saham sektor properti menurun 7,01% secara *month on month*. Menurut para analis, kinerja emiten properti masih statis. Menjelang pemilu 2019 pelaku pasar cenderung untuk melihat dan menunggu saja. Hal tersebut memunculkan prediksi saham sektor properti akan tetap statis selama dua tahun kedepan (Sari, 2018).

Tabel 1.1. Perbandingan PBV per Industri

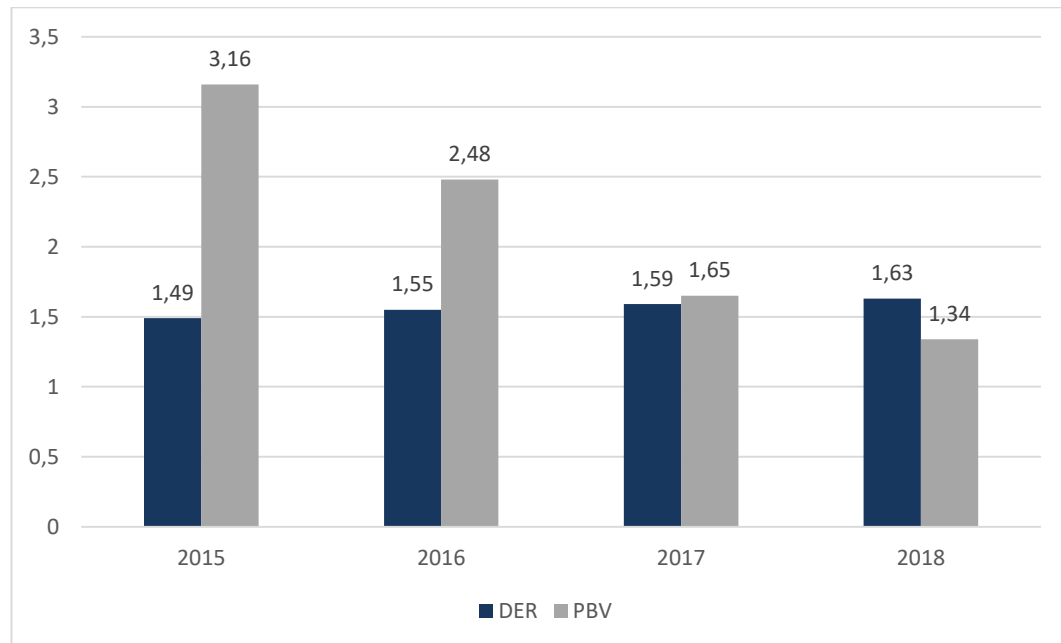
No	Industri	PBV	
		2016	2017
1	Agriculture	3,55	3,64
2	Mining	1,26	1,57
3	Basic Industry and Chemicals	1,94	1,51
4	Miscellaneous Industry	1,23	1,23
5	Consumer Goods Industry	2,06	5,40
6	Property, Real Estate and Building Construction	1,83	1,63
7	Infrastructure, Utilities and Transportation	2,35	-0,86
8	Finance	1,57	1,84
9	Trade, Services and Investment	1,94	1,88

Sumber: BEI (2016 dan 2017)

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rasio *Price to Book Value* (PBV) pada setiap sektor mengalami kenaikan dan penurunan. Empat dari sembilan sektor yang terdaftar mengalami penurunan, sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan menjadi salah satu sektor yang mengalami penurunan PBV. Menurut Husnan dkk (2015) PBV dapat menggambarkan prospek perusahaan, PBV yang meningkat memberikan sinyal positif dan dapat meyakinkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus, begitupun sebaliknya.

Agustina (2018) dalam laman investasi.kontan.co.id, menjelaskan bahwa PT. Pernerintah Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA) dari sebelumnya idA+ menjadi idA. Menurut analis Pefindo Christyanto Wijaya dan Yogie Perdana, penurunan peringkat tersebut atas dasar

ekspektasi Pefindo terhadap struktur permodalan dan perlindungan arus kas yang tetap agresif selama tiga tahun ke depan untuk pengembangan proyek SMRA, terutama dikawasan baru tengah kondisi pasar properti yang belum membaik. Pefindo memperkirakan tingkat utang SMRA akan tetap tinggi dalam jangka pendek hingga menengah sehingga mengakibatkan pelemahan rasio keuangan SMRA.



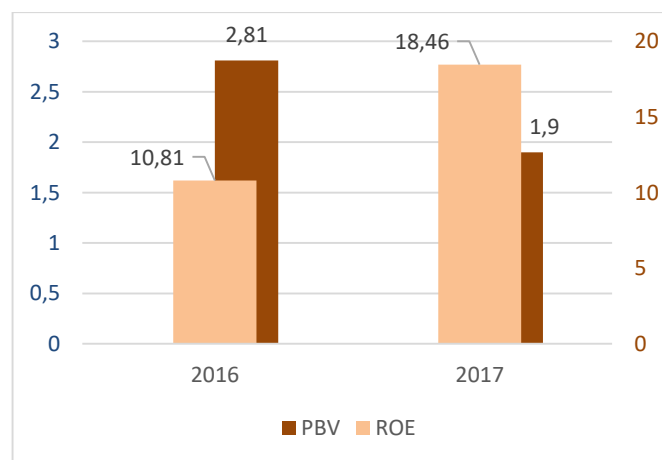
Sumber: BEI, 2018

Gambar 1.2. DER dan PBV Pada PT. Summarecon Agung Tbk

Berdasarkan gambar 1.2. dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 hingga 2018 PT. Summarecon Agung Tbk mengalami kenaikan dalam segi *Debt to Equity Ratio* (DER), sementara dalam segi *Price to Book Value* (PBV) perusahaan tersebut mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Ketika struktur modal yang digambarkan oleh DER mengalami peningkatan, namun disisi lain nilai perusahaan yang digambarkan oleh PBV justru mengalami penurunan. Hal tersebut tidak sesuai dengan *trade-off theory* yang mengungkapkan bahwa setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun menurut Ardhian (2017) dalam laman katadata.co.id, berpendapat bahwa saham PT. Waskita Karya (Persero) Tbk kurang menarik dimata investor, investor menilai perusahaan tersebut kerap kali harus menalangi proyek

pemerintah. Padahal PT. Waskita Karya (Persero) Tbk mencatatkan laba bersih sebesar 1,42 triliun. Angka tersebut meningkat 145% jika dibandingkan dengan perolehan laba bersih di periode yang sama tahun 2016 yaitu sebesar 582 miliar. Adapun dalam segi proyek, terdapat lima proyek besar yang dikerjakan oleh Waskita Karya sepanjang tahun 2017. Hanya meningkatnya kinerja tersebut dinilai tidak akan menjadi pendorong laju saham WSKT. Analisis Binaartha Sekuritas Reza Priyambada menuturkan, melambungnya laba Waskita utamanya ditopang pendapatan konstruksi. Namun, pencapaian ini tidak memberikan sentimen positif terhadap pelaku pasar.



Sumber: BEI, 2018

Gambar 1.3. ROE dan PBV Pada PT. Waskita Karya Tbk

Berdasarkan gambar 1.3 dapat dilihat bahwa *Price to Book Value* (PBV) pada PT. Waskita Karya mengalami penurunan pada tahun 2017. Seperti yang sudah diuraikan sebelumnya, laba perusahaan tersebut justru mengalami peningkatan, terbukti besaran ROE perusahaan pada tahun 2016 sebesar 10,81% dan pada tahun 2017 meningkat menjadi 18,46%. Hal tersebut tidak sejalan dengan teori sinyal yang mengungkapkan bahwa semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit, maka semakin besar *return* yang dapat diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan lebih meningkat dan kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin.

Selain gambaran struktur modal dan profitabilitas yang sudah disinggung sebelumnya, perusahaan-perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi

bangunan cenderung enggan dalam membagikan dividen setiap tahunnya. Berdasarkan laporan tahunan pada setiap perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan diperiode 2016 dan 2017, hanya ada 20 dari 60 perusahaan yang membagikan dividen. Padahal berdasarkan *bird in the hand theory* dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan serta mencerminkan kinerja perusahaan yang bagus. Berikut daftar perusahaan yang membagikan dividen diperiode 2016 dan 2017.

Tabel 1.2. Dividend Payout Pada Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan

No	Kode Perusahaan	Dividend Payout (dalam miliar rupiah)		No	Kode Perusahaan	Dividend Payout (dalam miliar rupiah)	
		2016	2017			2016	2017
1	BEST	11	33	11	SMRA	72	72
2	CTRA	88	91	12	ACST	24	40
3	GMTD	4	2	13	IDPR	10	20
4	JRPT	282	323	14	JKON	73	104
5	LPKR	79	44	15	NRCA	39	73
6	MKPI	310	349	16	PTPP	148	307
7	MTLA	24	40	17	SSIA	45	51
8	PWON	216	216	18	TOTL	136	153
9	PPRO	60	73	19	WSKT	209	513
10	DMAS	1.108	722	20	WIKA	125	303

Sumber: BEI, 2016 dan 2017

Alasan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan lain yang tidak membagikan dividen ialah diantaranya APLN yang membutuhkan dana untuk ekspansi proyek (Binsasi, 2018) dalam laman investasi.kontan.co.id, GWSA yang mengalokasikan sebagai dana cadangan dan untuk kegiatan operasional (Arieza, 2017) dalam laman economy.okezone.com, kemudian RBMS yang mengalami kerugian sehingga tidak mampu membayar dividen (Nabhani, 2015) dalam laman neraca.co.id. Adapun menurut Rahmanto (2017) adanya proyek investasi yang nantinya akan menguntungkan perusahaan dimasa yang akan datang dan akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga menyebabkan jumlah dividen

yang akan dibagikan relatif kecil bahkan nol. Kebutuhan likuiditas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen, manajemen ingin tetap memelihara likuiditas untuk mengantisipasi adanya ketidakpastian, yang menyebabkan dividen yang akan dibagikan tidak terlalu besar.

Berdasarkan fenomena-fenomena tersebut dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan mengalami penurunan. Padahal salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan menjadi bagian untuk mensejahterakan para pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Meningkatnya harga saham dapat diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan, begitupun sebaliknya (Santoso, 2017).

Maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”** (Studi Pada Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2017).

Adapun penelitian-penelitian terdahulu terkait dengan struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang mencerminkan adanya inkonsistensi hasil penelitian, yang merupakan salah satu alasan mengapa peneliti ingin meneliti kembali. Diantaranya, peneliti Ayem (2016) menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Tauke, Murni, & Tulung (2017) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ada pula yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Dewi, 2018).

Adapun hasil penelitian terkait dengan profitabilitas dan kebijakan dividen. Diantaranya, Simangunsong (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sementara Feriani & Amanah (2017) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sofyaningsih (2011) menyatakan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, Rehman (2016) menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, lalu Ayem (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan merupakan perusahaan yang dinilai dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan mampu berkontribusi dalam jumlah besar di pembentukan PDB. Dibalik penilaian tersebut ternyata harga sahamnya dikatakan melemah sejak 2016, bahkan dalam segi profit sudah menurun dari tahun 2015 hingga 2018 yang diikuti dengan sedikitnya perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham. Tetapi dalam segi utang yang dilihat dari DER cenderung stabil dari tahun ke tahun. Berdasarkan uraian rumusan masalah tersebut, maka terbentuklah pertanyaan-pertanyaan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimanakah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris bagaimana:

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat dari Segi Teori

Penelitian ini diharapkan menjadi pengembangan keilmuan dibidang manajemen keuangan khususnya tentang nilai perusahaan beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai dasar penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan.

1.4.2. Manfaat dari Segi Kebijakan

Bagi pihak-pihak yang menjadi pembuat kebijakan diperusahaannya, dapat menjadikan penelitian ini sebagai dasar dalam membuat kebijakan.

1.4.3. Kegunaan Praktis

Bagi para manajer diperusahaan sektor properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan evaluasi terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

