

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pesatnya perkembangan pasar modal akhir-akhir ini, banyak perusahaan *go-public* yang berlomba-lomba dalam mencapai tujuan utama perusahaan mereka, yang bukan lagi hanya menginginkan laba yang maksimum, namun juga memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan tanggapan secara langsung dari para investor terhadap perusahaan yang direpresentasi dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat diartikan pula sebagai nilai atau harga yang akan dibayarkan pembeli ketika perusahaan akan dijual.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik-turunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimum juga akan meningkatkan nilai pemegang saham yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham (Michell, 2006). Semakin tinggi *return* yang diterima para pemegang saham, maka semakin bagus kinerja perusahaan tersebut dimata investor.

Seperti berita yang dimuat di situs inilah.com, Asep Muhammad Saepul pendiri *Syariahsaham.com* mengatakan, di Bursa Efek Indonesia, terdapat 68 (enam puluh delapan) emiten yang tergabung dalam sektor properti dan konstruksi, lima puluh dua di antaranya dikategorikan sebagai emiten properti *real estate*, dan enam belas sisanya masuk ke dalam subsektor konstruksi bangunan, Rabu

(29/8/2018). Per 16 Agustus 2018, kapitalisasi pasar sektor properti dan konstruksi mencapai Rp 374 triliun, atau hanya 5,74% dari total kapitalisasi BEI terbaru yaitu Rp 6.519 triliun.

Setelah mencermati kinerja selama enam bulan pertama tahun 2018 diperoleh data bahwa hanya dua puluh sembilan emiten syariah di sektor properti yang membukukan kenaikan penjualan. Setelah mempertimbangkan sisi likuiditas transaksi, hanya dua saham properti yang menorehkan kinerja lumayan dibandingkan yang lainnya, yaitu saham Pakuwon Jati Tbk (PWON) dan PP Properti Tbk (PPRO) akan disajikan pada tabel 1.1.

Tabel 1.1
KENAIKAN PENJUALAN, LABA BERSIH DAN RASIO KEUANGAN
PWON DAN PPRO

Penjualan			
Perusahaan	2016	2017	Kenaikan
PWON	Rp 2,96 Triliun	Rp 3,38 Triliun	14,45%
PPRO	Rp 1,18 Triliun	Rp 1,05 Triliun	12,71%
Laba Bersih			
Perusahaan	2016	2017	Kenaikan
PWON	Rp 900,5 Miliar	Rp 1,13 Triliun	25,40%
PPRO	Rp 160,5 Miliar	Rp 180,1 Miliar	12,14%
Rasio Keuangan			
Perusahaan	DER	NPM	ROE
PWON	0,78 kali	33,44%	16,42%
PPRO	1,68 kali	15,23%	6,79%

Sumber: inilah.com, diolah

DER: *Debt to Equity Ratio*

NPM: *Net Profit Margin*

ROE: *Return on Equity*

Dari ringkasan tabel 1.1 dapat dilihat bahwa kinerja kedua perusahaan mengalami peningkatan yang berimbas pada kenaikan harga saham masing-masing

perusahaan. Capaian ekuitas dan laba selama semester pertama disajikan pada tabel 1.2 sebagai berikut:

Tabel 1.2
RASIO SAHAM PERUSAHAAN PWON DAN PPRO

Perusahaan	PER	PBV
PWON	10,77 kali	2,18 kali
PPRO	21,92 kali	1,62 kali

Sumber: Inilah.com

PER: *Price to Earning Ratio*

PBV: *Price to Book Value*

Berdasarkan tabel 1.2, harga saham PWON adalah 10,77 kali dan saham PPRO adalah 21,92 kali laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Semakin besar nilai PER (*Price to Earning Ratio*) sebuah saham, maka semakin mahal saham tersebut. Begitu pula dengan PBV (*Price to Book Value*), semakin tinggi hasilnya maka semakin mahal saham tersebut. Saham keduanya sudah diperdagangkan di atas nilai bukunya, dapat dikatakan bahwa saham PWON dan PPRO sudah mulai *overpriced*, sehingga untuk koleksi jangka pendek, saham-saham properti belum direkomendasikan karena harganya yang melampaui nilai intrinsiknya. Saham *overpriced* lebih cocok digunakan untuk investasi jangka panjang, karena *return* yang dihasilkan menjadi lebih menguntungkan.

Saham yang dinyatakan *overpriced* menandakan bahwa kinerja perusahaan tersebut dianggap bagus dan memberikan *return* yang bagus pula kepada para investornya. Harga saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat, yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada para pemegang saham. Perusahaan berharap manajer keuangan akan melakukan

tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat tercapai (Nugroho, 2014 dalam Raharja, 2014).

Perusahaan yang terdaftar di bursa efek atau telah *go-public* setiap tahun berkewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada bursa efek, para investor, dan publik. Laporan keuangan merupakan sumber berbagai macam informasi bagi investor sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan dan pasar akan bereaksi apabila terdapat informasi baru.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai variabel diantaranya kebijakan dividen, *leverage*, risiko perusahaan, dan rentabilitas. Menurut Sundjaja dan Inge (2003: 390), kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Keputusan pembagian dividen akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, karena perusahaan dianggap bisa memberi tingkat pengembalian yang diharapkan para *shareholders*. Pada penelitian Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Tri Wahyuni, dkk (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Agus, 2010:257). Investor beranggapan

jika semakin tinggi hutang, semakin beresiko suatu investasi, sehingga banyak investor yang menghindari sebuah perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Menurunnya minat investor untuk menanamkan dananya membuat harga saham perusahaan menurun dan berimbas terhadap nilai perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Warren et al. (2004) dalam Ninik (2013) bahwa “Semakin kecil rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), semakin baik kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi yang buruk”. Penelitian I Gusti Bagus (2016), Mareta, dkk (2014) dan Gisela (2013) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Imad Zeyad (2015) dan Tri Wahyuni, dkk (2013) menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Sanjay dan Pradeep (2016) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan tidak pernah luput dari risiko. Jogyanto (2003:130) dalam Morenly dan Victoria (2015) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas pendapatan yang diharapkan. Risiko sendiri menggambarkan tingkat pendapatan yang diharapkan dari sebuah investasi. Semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi. Risiko yang terlalu tinggi dapat membuat investor mengurungkan niatnya dalam berinvestasi, karena investor cenderung konservatif atau berhati-hati saat berinvestasi (*risk averse*), sehingga risiko yang terlalu tinggi dalam investasi dapat menurunkan nilai perusahaan. Pada penelitian Morenly dan Victoria (2015) menunjukkan hasil bahwa secara parsial risiko perusahaan

berpengaruh negatif, sedangkan penelitian Ta'dir Eko, dkk (2014) menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel rentabilitas atau disebut juga profitabilitas menurut Agus (2010:122) merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Rentabilitas digunakan sebagai variabel yang dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan. Rentabilitas dianggap sebagai cerminan laba perusahaan, semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka perusahaan bisa membagikannya dalam bentuk dividen, semakin baik pula persepsi investor atas kinerja manajemen sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Laba yang tinggi membuat keuangan perusahaan membaik, sehingga para pemegang saham dan kreditur tidak perlu khawatir akan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kepercayaan investor akan kembalinya dana yang telah mereka investasikan akan meningkat, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dapat memberikan *return* yang tinggi pula kepada para investor, terpenuhinya tingkat pengembalian yang diharapkan investor dapat menurunkan kekhawatiran mereka akan risiko investasi yang dilakukan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016), Tri Wahyuni, dkk (2013), I Gusti Bagus (2016), William dan Jay (2016), Gisela Prisilia (2013), Morenly dan Victoria (2015), dan Mareta, dkk (2014) menyatakan bahwa variabel rentabilitas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel ini akan digunakan sebagai variabel pemoderasi.

Penelitian ini penting dilakukan karena adanya fenomena yang terjadi dan perubahan respon pasar seiring adanya informasi baru, serta pentingnya memperhatikan nilai perusahaan dalam era global. Pemilihan perusahaan sektor *property & real estate* sebagai sampel penelitian karena dianggap sebagai sektor yang belakangan ini sedang produktif dalam membangun negeri guna mendukung komitmen Masyarakat Ekonomi Asia (MEA). Perkembangan pada pembangunan negara dapat dilihat dari pembangunan mega proyek secara besar-besaran di Indonesia. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan serta adanya ketidak-konsistenan hasil dari penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik melakukan penelitian yang berjudul **“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN RISIKO PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RENTABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY & REAL ESTATE*”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan rentabilitas sebagai variabel moderasi?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan rentabilitas sebagai variabel moderasi?
6. Apakah risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan rentabilitas sebagai variabel moderasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh rentabilitas dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh rentabilitas dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh rentabilitas dalam memoderasi pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi seluruh pihak, diantaranya:

1. Manfaat Teoritis

Dapat menjadi bahan manajemen keuangan untuk mengambil kebijakan-kebijakan manajemen khususnya yang berkaitan langsung dengan kinerja keuangan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan agar bisa mengambil keputusan secara tepat.

2. Manfaat Praktis

Memberikan tambahan informasi sebagai bahan pertimbangan atas keputusan sebelum melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan.

3. Manfaat Bagi Peneliti

Memberikan tambahan wawasan pengetahuan akan kinerja keuangan nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi ke dalam beberapa bab dan setiap bab berkaitan satu sama lain. Adapun sistematika penulisan skripsi adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Membahas tentang penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan, juga membahas landasan teori yang menjadi dasar acuan teori yang digunakan dalam analisis penelitian ini. Adanya penelitian terdahulu dan landasan teori, maka dapat dibuat kerangka pemikiran dan menjadi dasar dalam pembentukan hipotesis penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Menjelaskan rancangan penelitian dan batasan penelitian, selain itu juga menjelaskan identifikasi variabel yang digunakan, definisi operasional, serta pengukuran variabel. Populasi dan penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data juga dijelaskan dalam bab ini, serta menjelaskan metode analisis yang digunakan untuk menganalisis hasil pengujian sampel.

BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Pada bab ini membahas tentang subyek penelitian, analisis data yang digunakan dalam penelitian, serta interpretasi hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan yang dialami selama penelitian, serta saran yang diberikan berdasarkan h penelitian.