

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Industri real estate dan property pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda, real estate merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya termasuk bangunan-bangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka, dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen. Menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri real estate tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 adalah perusahaan properti yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata. Sedangkan definisi property menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 property adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, property adalah industri real estate ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan.

Keluarnya peraturan bank sentral per 24 September 2013 yang tertuang dalam Surat Edaran (SE) BI No.15/40/DKMP tentang penerapan manajemen risiko pada Bank yang melakukan pemberian kredit atau pembiayaan kepemilikan Property, kredit atau pembiayaan konsumsi beragun property dan kredit atau pembiayaan kendaraan bermotor memaksa manajemen perusahaan memiliki kemahiran dalam penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan agar

mampu terus bertahan dan terus tumbuh dalam industri. Pilihan untuk lebih condong pada hutang atau modal sendiri akan muncul, apabila terjadi kesalahan dalam penentuan sumber dana bisa berakibat fatal dalam kondisi dimana bank sentral melakukan pembatasan besaran kredit untuk kredit pemilikan property maupun kredit konsumsi beragam property.

Perusahaan property dan real estate merupakan salah satu sub sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri property dan real estate adalah industri yang bergerak di bidang pengembangan jasa dengan memfasilitasi pembangunan kawasan-kawasan yang terpadu dan dinamis. Pada tahun 2012 sampai dengan 2018 jumlah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak lebih dari 53 perusahaan (www.sahamok.com).

Saham emiten sektor property dan real estate sudah mengalami kenaikan yang cukup tinggi di karenakan diakumulasi beli oleh investor dan juga langkah dari bank sentral Amerika Serikat (AS) atau *The Federal Reserve* (The Fed) yang menahan suku bunga acuan menjadi sentimen investor memborong harga saham, langkah The Fed menahan suku bunga acuan tersebut memberikan ekspektasi ke investor bahwa Bank Indonesia (BI) akan menahan suku bunga acuan atau BI 7 *Day Reverse Repo Rate* (BI 7 D RR). Dengan demikian bunga kredit KPR kemungkinan besar tidak naik, dan juga diharapkan bisa meningkatkan penjualan emiten property. Akan tetapi sektor property sejak tahun 2014 mengalami tekanan, setelah sempat *booming* pada 2012-2013. Kekhawatiran investor terhadap perlambatan ekonomi global dan nasional, membuat investor menahan diri membeli property, sehingga penjualan turun. Secara valuasi, sektor property relatif masih murah dengan *price to earning ratio* (PE) pada kisaran 8,72x, jauh di

bawah PE Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada kisaran 16,27x, seperti dilihat dari tabel 1.1.

Tabel 1.1.
Valuasi 20 Saham terbesar pada perusahaan property

Valuasi 20 saham terbesar pada perusahaan property			
No	Emiten	KODE EMITEN	PE
	Jakarta Property Index	PROP.JK	8.72
1	PT. Pakuwon Jati Tbk	PWON.JK	14.24
2	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE.JK	7.87
3	PT. Metropolitan Kentjana Tbk	MKPI.JK	15.67
4	PT. Ciputra Development Tbk	CTRA.JK	17.97
5	PT. Summarecon Agung Tbk	SMRA.JK	32.19
6	PT. Plaza Indonesia Tbk	PLIN.JK	115.03
7	PT. Putradelta Lestari Tbk	DMAS.JK	17.21
8	PT. PP Properti Tbk	PPRO.JK	18.83
9	PT. Danayasa Arthatama Tbk	SCBD.JK	-
10	PT. Sitara Propertindo Tbk	TARA.JK	66154.62
11	PT. Duta Pertiwi Tbk	DUTI.JK	9.11
12	PT. Jaya Real Property Tbk	JRPT.JK	7.32
13	PT. Alam Sutera Realty Tbk	ASRI.JK	7.79
14	PT. Lippo Karawaci Tbk	LPKR.JK	14.27
15	PT. Sentul City Tbk	BKSL.JK	15.48
16	PT. Pikko Land Development Tbk	RODA.JK	291.63
17	PT. Adhi Karya (persero) Tbk	ADHI.JK	8.90
18	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA.JK	-
19	PT. Mega Manunggal Property Tbk	MMLP.JK	13.11
20	PT. Agung Podomoro Land Tbk	APLN.JK	3.09

Sumber: www.cnbcindonesia.com

Di lihat dari tabel 1.1 dua atas terdapat 20 saham property dengan kapitalisasi terbesar, dan dipilih lima saham dengan valuasi murah, berdasarkan perhitungan Refinitiv, dan membandingkannya dengan PE sektoral. Saham-saham tersebut antara lain, saham PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) dengan nilai kapitalisasi Rp 25,34 triliun. PE perusahaan property milik Sinarmas ini berada

pada kisaran 7,8%. Pengembangan kota mandiri BSD City ini tercatat sebagai perusahaan properti dengan nilai aset tertinggi. Kemudian ada saham PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI), yang juga milik Sinarmas Land, pengembang property pusat perbelanjaan seperti ITC yang terbesar di Jabodetabek. PE saham DUTI pada kisaran 9,11x. Nilai kapitalisasi DUTI tercatat sekitar Rp 8,03 triliun. Saham property lain yang dinilai murah adalah PT Jaya Real Property (JRPT) dengan PE sebesar 7,32x. Perusahaan property yang sahamnya juga dimiliki Pemerintah Provinsi DKI Jakarta ini, merupakan pengembang proyek Bintaro City.

Lalu saham PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) memiliki valuasi dengan PE 7,79x, nilai kapitalisasi saham ini mencapai Rp 6,99 triliun. Kemudian saham PT Agung Podomoro Tbk (APLN) dengan nilai kapitalisasi Rp 3,5 triliun. Valuasi APLN juga relatif masih murah dengan PE sebesar 3,9x (www.cnbcindonesia.com). Dari keterangan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian di bidang property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena dengan melihat fenomena yang ada saat ini menggambarkan bahwa sektor property dan real estate dengan adanya krisis yang terjadi di belahan dunia Eropa dan Amerika yang berimbas pada perkembangan bisnis property di Indonesia.

Krisis Eropa dan Amerika memang berimbas pada pasar global secara umum, namun dari segi bisnis property dan real estate, Indonesia dan beberapa Negara asia lainnya seperti China, India, dan Singapura, tidak terlalu kena imbas. Semakin banyaknya pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, gedung perkantoran dan memiliki rasio kepemilikan rumah yang cukup rendah sehingga banyak perusahaan yang mengalami kenaikan hutang

sebagai salah satu bentuk pengembangan usaha sehingga membutuhkan tambahan dana dari luar yaitu hutang. Hal ini yang membuat peneliti tertarik untuk menjadikan perusahaan property dan real estate sebagai objek yang akan diteliti.

Selain dilihat dari krisis pasar global secara umum peneliti melihat fenomena yang terjadi dalam negeri yaitu di Indonesia yang perkembangannya sangat pesat dan selalu tumbuh karena setiap masyarakat pasti akan membutuhkan tempat untuk tinggal atau menetap, karena itu kebutuhan pokok dasar kebutuhan manusia. Prospek dalam hal property dan real estate sangat baik pada pembangunan jalan, gedung, perkantoran dan lainnya. Sehingga itu semua menjadi peluang bagi investor untuk menanamkan investasi kedalam perusahaan sektor property dan real estate. Dengan demikian peneliti mengambil objek penelitian yaitu perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2018.

Pada saat ini terdapat berbagai macam penggunaan indikator sebagai alat ukur dari suatu variabel. Untuk menentukan suatu indikator sebagai pengukur variabel, indikator tersebut harus mampu mempresentasikan variabel yang akan diukur secara tepat, sehingga secara ilmiah bisa diterima dan dipertanggungjawabkan kebenarannya sebagai indikator yang tepat untuk mengukur nilai perusahaan sebagai (variabel dependen), struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai (variabel independen). Indikator yang digunakan dalam nilai perusahaan yaitu *Tobin's Q*. *Tobin's Q ratio*, yang pertama kali diperkenalkan oleh Kaldor pada tahun 1966 dalam artikelnya "*Marginal Productivity and the Macro-Economic Theory of Distribution:*

Comment on Samuelson and Modigliani". Kemudian, rasio ini diperkenalkan kembali pada tahun 1968 oleh James Tobin, seorang ekonom Amerika yang memenangkan *Nobel Memorial Prize in Economics* pada tahun 1981 (kompasiana.com).

Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aset perusahaan. *Tobin's Q* ini digunakan untuk mengacu pada kapitalisasi pasar atas perusahaan yang diperdagangkan secara publik, diperoleh melalui pengalihan jumlah saham perusahaan yang beredar dengan harga saham saat ini. Salah satu rasio yang diproksi dalam nilai perusahaan yang dilihat dari nilai *Tobin's Q* adalah karena pengukuran ini setidaknya mampu memberi gambaran mengenai aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar terhadap perusahaan yang sejauh mana investor memberi penilaian terhadap perusahaan (kompasiana.com).

Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat para investor akan menilai kinerja perusahaan dengan melihat rasio-rasio keuangan suatu perusahaan yang dapat menjadi pengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Chowdhury (2010), menyebutkan bahwa ada beberapa faktor penting yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu *debt equity ratio*, *sales growth*, *longterm debt equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *devidend payout ratio*, dan *current ratio* dapat digunakan sebagai signal bagi para investor untuk memprediksi nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian ini, peneliti melibatkan pengukuran yang bersifat formatif, artinya konstruk (variabel dependen dan variabel independen). Variabel dependen

dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksi dengan *Longterm Debt Equity Ratio* (LDER), profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan yang diproksi dengan *SIZE* (Logaritma Natural).

Menurut Sutrisno (2012:217) menyatakan bahwa indikator struktur modal pada penelitian ini adalah, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) dan *Longterm Debt to Assets Ratio* (LDAR). Empat rasio ini menggambarkan modal sendiri, hutang jangka panjang, dan total aset. Para investor akan melihat ini sebagai dasar untuk menanamkan sahamnya ke perusahaan. Mengetahui tiga hal tersebut para pemegang saham dapat melihat tingkat risiko dan tingkat revenue yang diperoleh, hal ini yang mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan saham yang juga berpengaruh pada nilai perusahaan. Penggunaan *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) sebagai proksi yang mewakili struktur modal juga digunakan pada sebagian besar peneliti yang menggunakan struktur modal dalam variabel penelitiannya. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan. Sutrisno (2012:5) menyatakan bahwa perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri disebut sebagai struktur modal. Teori struktur modal menjelaskan tentang pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Velnampy dan Niresh

(2012) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima investor. Investor memerlukan informasi perusahaan seperti laporan keuangan untuk melihat struktur modal perusahaan.

Profitabilitas yang juga mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini tampak jelas dari kenaikan *capital gain* dari saham perusahaan sektor property dan real estate yang mencapai 187%. Profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Profitabilitas (laba) merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban terhadap penyandang dana juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Menurut Kasmir (2016:110) Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* atau sering disebut *return on equity* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Penggunaan ROE sebagai proksi yang mewakilkan

profitabilitas digunakan pada sebagian besar penelitian sebelumnya yang menggunakan profitabilitas sebagai variabel dalam penelitiannya. Penelitian tentang profitabilitas telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Harahap, dkk (2012) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiantari dan Yadnya (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Analisa dan Sawir (2011), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dinilai mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan

memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal, sehingga perusahaan cenderung memiliki sumber dana yang lebih banyak guna menunjang kegiatan operasionalnya. Sehingga perusahaan dapat lebih banyak mendapatkan peluang memperoleh laba yang lebih tinggi. Dengan semakin tingginya perolehan laba akan meningkatkan harga saham perusahaan yang pada ujungnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian tentang ukuran perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Ichwan, dkk (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Khafid (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memerlukan biaya modal yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Menurut Sawir (2011) kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka judul yang diambil oleh peneliti adalah “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018”.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini, yaitu faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan agar dapat membantu perusahaan didalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sementara dari sudut pandang investor perlu diketahui faktor-faktor apa yang harus dipertimbangkan didalam memilih saham-saham perusahaan khususnya yang dapat memberikan nilai tambah yang maksimum dari investasi saham yang dilakukan.

1.3. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah yang ada dan agar penelitian ini tidak menyimpang dari tujuan yang telah direncanakan, maka peneliti membatasi masalah yang ada sebagai berikut:

1. Faktor-faktor yang dipandang mempengaruhi nilai perusahaan dibatasi pada variabel-variabel independen, yaitu struktur modal yang diproksi dengan *Longterm Debt Equity Ratio* (LDER), profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan yang diproksi dengan *SIZE* (Logaritma Natural).
2. Penelitian ini hanya akan menggunakan sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2018.

1.4. Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah diatas maka dapat disimpulkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.5. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.5.1. Tujuan penelitian

1. Untuk mengetahui apakah struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.

1.5.2. Kegunaan Penelitian atau Manfaat Penelitian

1.5.2.1. Aspek Teoretis (Keilmuan)

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak akademisi dalam mengembangkan penelitian di masa yang akan datang. Selain itu, penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan terutama dalam bidang ekonomi, akuntansi dan manajemen terhadap nilai perusahaan property and real estate yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Serta dapat dijadikan referensi sekaligus perbandingan untuk penelitian selanjutnya dengan kajian yang sama dan juga agar pihak akademisi juga dapat mengajarkan tentang faktor penentu yang menjadi kunci dalam naik dan turunnya nilai dari suatu perusahaan.

Dan juga sebagai bahan referensi atau informasi bagi pihak yang akan penelitian ini sebagai bahan referensi atau informasi bagi pihak yang akan mengadakan penelitian lebih lanjut atau bahan wacana di bidang keuangan

sehingga dapat bermanfaat penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang dan juga dapat menambah wawasan kepada peneliti tentang faktor penentu yang menjadikan nilai suatu perusahaan itu dapat meningkat.

1.5.2.2. Aspek Praktisi (Guna Laksana)

1. Perusahaan

Hasil penelitian ini sebagai dasar untuk menentukan struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dengan mengetahui pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

2. Pihak Regulator

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan pada saat melakukan investasi saham, terkhusus perusahaan property dan real estate sebagai regulator di bidang penanaman modal saham dalam membuat kebijakan-kebijakan dan penyusunan peraturan yang lebih baik di masa yang akan datang. Sehingga dalam penentuan pasar modal yang tepat bagi perusahaan agar mampu terus bertahan dan terus tumbuh dalam bidang property dan real estate.