

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pengoptimalan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan agar dapat menciptakan peningkatan kepuasan pemegang saham sehingga prospek perusahaan ke depan dan aset besar yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh nilai perusahaan yang tinggi (Wongso, 2013). Manajemen keuangan akan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan karena dampak keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan (Purnama, 2016).

Sulitnya persaingan usaha yang dihadapi oleh perusahaan menuntut perusahaan memiliki peran seorang manajer keuangan yang semakin luas. Seorang manajer keuangan perusahaan harus mampu menjalankan fungsinya dalam mengelola keuangan dengan benar dan seefisien mungkin (Rumondor et al, 2015). Pengelolaan keuangan melalui keputusan-keputusan manajerial dan kegiatan dengan pemegang saham serta kemampuan memanfaatkan aset perusahaan merupakan kunci bagi terciptanya nilai perusahaan yang optimal. Berdasarkan berbagai pengujian sebelumnya diketahui adanya hasil yang berbeda antara satu peneliti dengan peneliti lainnya sehingga dapat dikatakan bahwa hasil penelitian tidak selalu konsisten terkait dengan faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai suatu perusahaan.

Tabel 1
Research Gap

No	Peneliti (Tahun)	Variabel bebas					
		Profitabilitas	Kebijakan Utang	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Institusional	Ukuran Perusahaan	Keputusan Investasi
1	Wahyudi dan Pawestri (2006)			Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh		Tidak berpengaruh
2	Efni (2012)			Tidak berpengaruh			Berpengaruh positif
3	Mandagi (2012)			Berpengaruh negative			Berpengaruh positif
4	Wongso (2013)		Tidak berpengaruh	Berpengaruh positif	Tidak berpengaruh		
5	Prasetyorini (2013)	Berpengaruh positif	Tidak Berpengaruh			Berpengaruh positif	
6	Sambora <i>et.al.</i> (2014)	Tidak berpengaruh	Tidak Berpengaruh				
7	Thanatawee (2014)		Berpengaruh negatif		Berpengaruh positif	Tidak berpengaruh	
8	Tahir <i>et.al.</i> (2015)				Berpengaruh positif		
9	Rumondor <i>et.al.</i> (2015)		Berpengaruh positif			Tidak Berpengaruh	
10	Pratiwi <i>et.al.</i> (2016)		Berpengaruh positif			Berpengaruh positif	
11	Purnama (2016)	Berpengaruh positif	Tidak berpengaruh	Berpengaruh positif			Berpengaruh Positif
12	Lestari dan Paryanti (2016)	Berpengaruh positif		Tidak berpengaruh			
13	Dwipayana dan Suaryana (2016)	Berpengaruh positif	Berpengaruh negatif	Berpengaruh positif			

Sumber : Penelitian Terdahulu, 2018

Pada sebuah perusahaan nilai yang dimilikinya tercipta dari berbagai indikator termasuk nilai pasar saham yang mempunyai pengaruh terhadap probabilitas investor ingin berinvestasi didalam perusahaan tersebut. Untuk menentukan nilai sebuah perusahaan kita dapat mengukurnya melalui probabilitas, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya ke publik, maka nilai yang dimilikinya akan diaplikasikan dengan harga pasar saham yang mengindikasikan kinerja perusahaan tersebut. Jika pada suatu waktu harga

pasar saham menjulang tinggi maka nilai yang dimiliki oleh perusahaan akan naik juga dan dengan demikian akan meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan (Hanafi, 2003).

Transaksi yang melibatkan pembeli dan penjual terhadap saham perusahaan disebut sebagai nilai pasar perusahaan, itu dikarenakan harga pasar saham dianggap sebagai indikator kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan dan mendapatkan laba yang besar serta menguntungkan para penanam modal diperusahaan itu. Laba atau profitabilitas adalah aspek yang mendasar yang harus diperkirakan karena profitabilitas menjadi ukuran apakah tujuan perusahaan dalam mendapatkan laba telah menguntungkan para investor yang kemudian memengaruhi lagi minat investor untuk menanam modal kembali ke perusahaan. Peluang investasi menunjukkan arah yang baik untuk perusahaan mencapai profit yang diinginkan dimasa selanjutnya, dengan demikian maka harga saham perusahaan akan naik, dan nilai perusahaan juga akan terdongkrak (Hanafi, 2003).

Penjelasan diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013), Purnama (2016), Lestari dan Paryanti (2016) dan Dwipayana dan Suaryana (2016) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa ada pengaruh yang positif signifikan dari profitabilitas terhadap nilai yang dimiliki perusahaan. Namun, tidak demikian pada hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sambora *et.al.* (2014), di mana hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan.

Salah satu kebijakan yang dapat memberikan pengaruh terhadap perusahaan yaitu kebijakan utang. Pengertian dari kebijakan utang sendiri adalah suatu kebijakan pemberian dana yang diperoleh dari pihak yang berasal dari luar perusahaan atau dari pihak eksternal (Wijaya, 2010). Salah satu kebijakan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan utang. Telah dijelaskan oleh Wijaya (2010) bahwa dana yang berasal dari luar perusahaan yang kemudian dimanfaatkan oleh perusahaan disebut sebagai kebijakan utang.

Perusahaan yang menggunakan utang menjadi salah satu sumber modal untuk perusahaan akan memperoleh keuntungan karena adanya reduksi pajak dan bunga yang menjadi kewajiban bayar disebabkan utang dapat mengurangi *return* yang dikenakan pajak. Disamping itu, jika perusahaan menggunakan utang maka perusahaan tersebut akan dapat menarik investor untuk melaksanakan kendali yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang mendapatkan dana dari mengeluarkan saham baru (Mandagi, 2012). Bukan hanya keuntungan yang akan didapatkan dari menggunakan utang tetapi juga risiko penggunaan utang misalnya terjadi risiko kegagalan membayar utang di mana beban utang akan menjadi tanggungan perusahaan ditambah dengan bunga pinjaman. Oleh karena itu seorang manajer perusahaan harus bisa mengelola pinjaman dana dengan baik agar perusahaan tidak terlibat utang yang sangat banyak dan dapat melakukan kinerja dengan baik pula (Darminto, 2009).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2014) dan Dwipayana dan Suaryana (2016) hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa terdapat hubungan yang negatif antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan hasil penelitian Rumondor *et.al*, (2015) dan Pratiwi (2016) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Prasetyorini (2013), Wongso (2013), Sambora *et.al*. (2014) dan Purnama (2016) yang mengatakan kebijakan utang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan.

Untuk membuat nilai perusahaan menjadi maksimal tidak semudah membalikkan telapak tangan, namun perlu proses yang bisa juga menimbulkan *conflict of interest* atau konflik kepentingan diantara para manajer dan pemegang saham yang disebut sebagai *agency problem*. Konflik ini acap kali terjadi ketika melakukan proses menentukan kebijakan dividen. Pihak manajemen lebih cenderung ingin laba ditahan digunakan untuk pembesaran usaha, tetapi disisi lain para pemegang saham ingin supaya laba dibagi-bagi berupa dividen (Efni, 2012). Sering kali para manajer memiliki tujuan atau kepentingan lain yang berlawanan dengan keinginan pemilik perusahaan dan tidak jarang juga mengabaikan hal-hal yang menurut pendapat pemegang saham adalah lebih penting.

Adanya perbedaan pandangan tersebut sering menimbulkan konflik atau yang disebut sebagai *agency conflict*. Konflik ini terjadi karena para manajer lebih mementingkan keinginan pribadi mereka, padahal pemegang saham menghindari adanya kepentingan pribadi karena hal tersebut dapat menimbulkan tambahan biaya terhadap perusahaan yang dengan demikian menghasilkan pengurangan laba dari perusahaan dan memberikan pengaruh pada harga saham yang dengan demikian menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976 seperti dikutip Barnea dan Rubin, 2005).

Penjelasan ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2013), Purnama (2016) dan Dwipayana dan Suaryana (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif pada nilai yang dimiliki perusahaan. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Paryanti (2016), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Efni (2012) menunjukkan bahwa hasil kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Selain itu, Mandagi (2012) didalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen menunjukkan adanya pengaruh negatif kepada nilai perusahaan.

Permasalahan yang terjadi sering kali menyebabkan konflik didalam hubungan manajer dan juga pemegang saham yang disebut sebagai konflik keagenan , di mana masalah ini sebenarnya dapat diminimalkan dengan suatu cara supervisi yang bisa menyesuaikan kepentingan-kepentingan hingga muncullah apa yang disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. Beberapa cara lain yang bisa mengurangi biaya keagenan adalah dengan menyesuaikan kepemilikan saham antara manajemen dan juga institusi (Haruman, 2008). Kepemilikan institusional, pada pokoknya bisa berlaku sebagai pihak yang mengontrol kondisi didalam perusahaan. Jika kepemilikan institusional berukuran besar maka pemanfaatan aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin efisien yang dengan demikian diasumsikan bisa mencegah terjadinya pemborosan oleh pihak manajemen.

Kepemilikan institusional merupakan bagian kepemilikan saham pada akhir periode tahun keuangan yang dimiliki suatu lembaga, misalnya lembaga

asuransi, lembaga keuangan berupa bank dan lembaga-lembaga lainnya (Tarjo, 2008). Begitupun penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2014) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari kepemilikan institusional pada nilai yang dimiliki perusahaan, yang juga didukung oleh penelitian oleh Tahir *et.al.* (2015). Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2013) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) di mana hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh dari kepemilikan institusional pada nilai yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Sawir (2005) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan merupakan identitas diri dari ukuran suatu perusahaan yang didapatkan dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Jika suatu perusahaan mempunyai ukuran yang besar, maka kemungkinan investor akan lebih tertarik untuk melakukan investasi didalamnya, dengan demikian dapat dikatakan bahwa kondisi yang stabil lebih besar kemungkinannya terjadi pada perusahaan yang berukuran besar (Sawir, 2005). Otomatis jika kondisi perusahaan dalam keadaan stabil maka investor akan lebih percaya dan memutuskan untuk membeli saham perusahaan tersebut. Kondisi ini mendorong naiknya harga saham perusahaan dipasar modal. Hal yang diharap-harapkan oleh para investor tentunya adalah dividen yang besar dari perusahaan tempat mereka menanamkan modal. Jika permintaan akan saham bertambah maka harga saham perusahaan otomatis akan naik dibursa saham. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih besar (Rumondor, *et. al.*, 2015).

Penjelasan ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) dan Pratiwi *et.al.* (2016) di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh yang positif dari ukuran perusahaan pada nilai yang dimiliki oleh perusahaan. Tetapi tidak demikian dengan penelitian oleh Thanatawee (2014) serta Rumondor *et.al.* (2015) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh dari ukuran sebuah perusahaan terhadap nilai yang dimiliki perusahaan tersebut.

Hal pertama yang harus diketahui seorang investor adalah tempat untuk melakukan investasi pada perusahaan yang berupa surat-surat berharga yang dapat memberikan keuntungan bagi investor yaitu pasar modal. Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengalangan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional (Jogiyanto, 2003:21). Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh kesediaan dana dalam perusahaan berusaha untuk mencari sumber-sumber pendanaan dengan biaya yang minimal.

Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari internal yaitu laba ditahan dan dari eksternal yaitu berupa utang dan penerbitan saham baru. Jadi inti dari fungsi pendanaan ini adalah menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Efni (2012), Mandagi (2012), dan Purnama (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh pada nilai yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan adalah pengembangan dari penelitian selanjutnya yang telah dilakukan oleh Purnama (2016). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya, pada penelitian ini dianalisis juga tentang kepemilikan institusional (Thanatawee, 2014) dan ukuran perusahaan (Pratiwi et al, 2016). Alasan penambahan penelitian kepemilikan institusional (Thanatawee, 2014) dan ukuran perusahaan (Pratiwi et al, 2016) karena faktor *corporate governance* mampu memengaruhi kebijakan perusahaan yang menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan. Perbedaan lain adalah periode penelitian yang diperbaharui, di mana penelitian Purnama (2016) menggunakan periode penelitian 2010-2014 sedangkan penelitian ini menggunakan periode penelitian 2011-2015. Perusahaan yang akan digunakan juga berbeda, karena penelitian Purnama (2016) yang menggunakan perusahaan manufaktur yang sudah umum digunakan, maka pada penelitian ini akan digunakan perusahaan sektor lain yaitu sektor *real estate* dan properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 dengan populasi 41 perusahaan.

Adanya kebijakan relaksasi kredit properti melalui *Loan to Value* (LTV) membuat bisnis properti melalui kredit properti bertumbuh sebesar 15% pada tahun 2016. Pertumbuhan ini dapat dilihat pada pasar perumahan segmen menengah ke bawah dengan pertumbuhan 10% dan pada rumah dengan nilai lebih dari Rp 1 miliar dengan pertumbuhan 8%. Perkembangan sektor properti yang semakin pesat ini tak pelak membutuhkan modal dan investor yang kuat. Hal ini terjadi karena untuk bermain di sektor properti, perusahaan selain harus memiliki struktur teknis yang kuat, namun dibutuhkan pula modal yang besar untuk

bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya, sehingga perusahaan sektor *real estate* dan properti berusaha untuk meningkatkan performa dan mempercantik diri agar nilai perusahaannya meningkat serta memperoleh investor (Investor, 2016). Namun perusahaan *real estate* dan properti dengan tingkat intensitas persaingan yang ketat antara perusahaan baik yang terdaftar di bursa maupun yang tidak terdaftar di bursa membuat perusahaan belum tentu mampu menghasilkan performa yang baik sehingga nilai perusahaannya juga belum tentu selalu meningkat. Hal ini menjadikan nilai perusahaan *real estate* dan properti menarik untuk diteliti.

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis lebih lanjut dan mencari bukti-bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan pada perusahaan *real estate dan* properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dalam penelitian yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor *Real Estate dan* Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut yaitu:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam bentuk empiris tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan keputusan

investasi terhadap nilai perusahaan untuk perusahaan *Real Estate* dan Properti.

b. Manfaat Praktis

Secara praktis penelitian ini dapat bermanfaat sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan *Real Estate* dan Properti

Memberikan manfaat bagi perusahaan untuk mengetahui pengaruh pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan analisis dan pengambilan keputusan investasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan sebagai bahan rujukan perbandingan untuk melakukan penelitian selanjutnya sebagai informasi maupun referensi yang berkaitan dengan analisis nilai perusahaan.