**BAB I**

 **PENDAHULUAN**

* 1. **Latar Belakang Masalah**

Investasi uang berupa tanah atau *property* menjadi tren yang berkembang saat ini hal ini berdampak pada sektor *property* dan *real* *estate* yang mengalami perkembangan yang pesat sehingga hal ini merupakan peluang bagi perusahaan untuk ikut andil dalam memanfaatkannya. Pada tahun 2017 sektor perumahan nasional akan terus membaik setelah mengalami perlambatan pada tahun 2014-2015 hal ini ditopang karena perbaikan beberapa faktor penentu pertumbuhan bisnis *property*. Di antaranya menurut (Dirut BTN Maryono) pertumbuhan ekonomi yang positif, tingkat suku bunga acuan yang cenderung turun, bonus demografi, hingga pembangunan infrastruktur yang terus tumbuh. Ruang bisnis perumahan pun masih luas untuk dikembangkan hal ini bisa dilihat dari kontribusi sektor perumahan terhadap PDB yaitu masih berkisar 2,81% pada tahun 2016 (sumber: Badan Pusat Statistik). Di era Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar bersaing untuk memajukan perusahaannya oleh karena itu kemakmuran dari pemegang saham merupakan salah satu aspek terpenting yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang telah *go public* atau dalam hal ini telah *listing* di Bursa Efek Indonesia dalam memaksimalkan peningkatan nilai perusahaan hal ini bisa dilihat dari harga saham perusahaan yang tinggi

menjadikan nilai perusahaan tinggi pula. Perusahaan yang telah *go public* memiliki tujuan utama menurut *theory of the firm* yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (firm of value).

Nilai perusahaan sangatlah penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapensi, 2006). Tingginya harga saham maka akan mempengaruhi pula besarnya nilai suatu perusahaan. Para pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi hal ini menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi pula. Kekayaan para pemegang saham dan perusahaan ditunjukkan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* (PBV) merupakan salah satu indikator dalam menilai perusahaan yang merupakan perbandingan antara harga suatu saham dengan nilai buku, tingginya rasio *Price Book Value* (PBV) menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Data rata rata pertumbuhan *Price Book Value* (PBV) industri *property dan real estate* menurut data yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dapat disajikan pada Tabel 1.1 di bawah ini.

**Tabel 1.1 Rata-rata Price Book Value Sektor *Property* dan *Real* *Estate* Periode Tahun 2012-2015**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Tahun | Rata –rata PBV(Industri property dan *real* *estate*) | % |
| 2012 | 1.9778 |  |
| 2013 | 1.7578 | -11.12% |
| 2014 | 2.3143 | 31.65% |
| 2015 | 1.6887 | -27.03% |

Sumber : IDX periode 2012-2015 diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan *property* dan *real* *estate* yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) pada periode tahun 2012-2015 menunjukkan bahwa nilai rata rata rasio *Price Book Value* (PBV) cenderung menurun, hal ini menandakan bahwa adanya penurunan harga saham dari perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Harga saham perusahaan perlu ditingkatkan karena akan berhubungan terhadap nilai perusahaan tersebut sehingga investor tidak akan menarik dananya dari perusahaan tersebut. Faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan diantaranya struktur modal, profitabilitas, struktur aktiva, dan *growth opportunity*.

Dalam meningkatkan harga saham perusahaan, perusahaan perlu memperhatikan struktur modal perusahaan. Struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Dana dari dalam (internal) perusahaan bisa didapatkan dari modal sendiri ataupun laba deviden yang ditahan sedangkan dana yang berasal dari luar perusahaan dapat diperoleh dari hutang perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan hal terpenting yang harus diputuskan oleh manajer perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dipengaruhi oleh struktur modal, profitabilitas, struktur aktiva, *growth opportunity* Menurut (Sutrisno, 2001) Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri, teori struktur modal menjelaskan bagaimana pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa wewenang perusahaan dalam menerapkan kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara ekuitas dan hutang) yaitu mempunyai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of firm*) (Salvatore, 2005). Berdasarkan teori struktur modal, apabila struktur modal melebihi target struktur modal optimalnya, hal ini akan berdampak pada setiap pertambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. Menentukan target struktur modal optimal merupakan tugas utama dari manajemen perusahaan, Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang diperkirakan akan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan ceriman dari produktifitas serta kinerja perusahaan. Beberapa teori tentang struktur modal yang optimal, yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory*. *Trade off theory* merupakan penggabungan teori Modgliani-Miller yang memasukan biaya kebangkrutan dan biaya agensi, proporsi hutang berpengaruh besarnya perlindungan pajak yang diperoleh perusahaan. Sedangkan proposi hutang yang besar berpengaruh kepada semakin besarnya biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. *Trade off theory*, secara teori memprediksi bahwa leverage akan meningkat sejalan dengan pemanfaatan utang dan menurun sejalan dengan bertambahnya biaya utang. Sedangkan *pecking order theory* teori ini menjelaskan urutan prioritas para manajer dalam menentukan urutan prioritas para manajer dalam menentukan sumber pendanaannya (Brigham dan Houston, 2013). Menurut (Brigham dan Gapensky, 2006) struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, *growth opportunity*, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kendali pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas perusahaan.

**Tabel 1.2 Rata-rata Struktur Modal Sektor *Property* dan *Real* *Estate* Periode Tahun 2012-2015**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Tahun | Rata –rata DER(Industri *property* dan *real* *estate*) | % |
| 2012 | 0.8330 |  |
| 2013 | 0.8965 | 7.62% |
| 2014 | 0.8670 | -3.29% |
| 2015 | 0.8861 | 2.20% |

Sumber : IDX periode 2012-2015 diolah

Berdasarkan Tabel 1.2 di atas dapat dijelaskan bahwa struktur modal *property* dan *real* *estate* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada periode tahun 2012-2015 menunjukkan bahwa nilai rata rata rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) cenderung mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa total hutang yang dimiliki perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* mengalami peningkatan.

Rasio keuangan dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan yang pertama adalah rasio profitabilitas yang merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba suatu periode tertentu (Kasmir, 2011). Analisis profitabilitas menekankan pada kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba selang periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas (Bambang Riyanto, 2011). Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan Profitabilitas merupakan salah satu unsur penting dalam mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa depan bagi investor, dengan profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor dalam menanamkan dananya diperusahaan tersebut. Setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya, karena lebih terjamin keberlangsungan hidup perusahaan tersebut dengan profitabilitas yang tinggi. Profitabilitas yaitu rasio dari efektifitas manajemen dari *return* yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi perusahaan. Rasio profitabilitas terdiri dari *profit margin*, *basic earning power*, *return on assets*, dan *return on equity*. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA). *Return on assets (*ROA) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar hasil *return on assets* (ROA) maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas). Perusahaan yang memiliki *return on assets* yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang kecil dalam permodalannya sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan sebagai permodalannya.

Dalam meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan perlu meningkatkan struktur aktivanya. Struktur aktiva yang meningkat hal ini berarti terdapatnya jaminan hutang perusahaan yang tinggi pula. Penjaminan utang perusahaan merupakan hal terpenting bagi perusahaan karena investor dan kreditur akan percaya jika suatu perusahaan memiliki jaminan berupa kekayaan aset (struktur aktiva), Jaminan ini berupa aktiva tetap (Munawir, 2010) yaitu kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang berupa aktiva berwujud yang mempunyai umur permanen dan memberikan manfaat kepada perusahaan selama bertahun-tahun digunakan untuk operasional perusahaan tidak maksud dijual kembali oleh perusahaan. Menurut (Bambang Riyanto, 2011) aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang tidak habis saat proses produksi dan ditinjau dari segi perputarannya ialah aktiva yang mengalami proses perputaran dalam jangka waktu panjang. Menurut (Weston dan Brigham, 2005), Struktur aktiva adalah Perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva, Sehingga perusahaan yang memiliki jaminan akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Menurut (Brigham dan Houston, 2013) perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi cenderung bergantung pada hutang dikarenakan adanya jaminan perusahaan tersebut. Hutang ini nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dikelola dengan baik oleh perusahaan untuk menentukan struktur modal yang optimal, struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian (Brigham dan Houston, 2013)

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhioleh *Growth opportunity. Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Mai, 2006). Setiap perusahaan memiliki pertumbuhan aktiva yang berbeda beda sehingga hal ini terdapat perbedaan keputusan pembelanjaan oleh manajer keuangan (Brigham dan Houston, 2013) perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan rendah akan memilih menggunakan hutang jangka panjang untuk mendanai operasional perusahaan sebaliknya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. hutang ini akan berdampak pada perkiraan *return* yang didapatkan oleh investor apabila perusahaan dapat mengelola perusahaannya dengan baik dan tidak melakukan investasi pada hal yang tidak menguntungkan bagi perusahaan hal ini berkaitan dengan resiko yang ditanggung oleh perusahaan. Menurut *Signaling Theory* (Hartono, 2005) bahwa perusahaan sengaja memberikan sinyal kepada pasar sehingga hal ini akan ditangkap investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertumbuhan aktiva yang tinggi akan berdampak pada harga saham perusahaan dikarenakan perusahaan pada masa depan diprediksi prospek perusahaan tersebut di masa depan bagus. Menurut (Agus Sartono, 2010) semakin besar biaya riset dan pengembangan perusahaan berarti ada prospek perusahaan untuk bertumbuh.

Secara keseluruhan tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal apakah sesuai dengan *pecking order theory* atau *trade off theory*. Yang terakhir untuk mengetahui apakah struktur modal dapat menjadi variabel intervening untuk meningkatkan nilai perusahaan di sektor *property* dan *real estate*.

* 1. **Rumusan Masalah**

Berdasarkan riset yakni studi dan fenomena pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, *growth opportunity* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang masih variatif. Maka rumusan masalah studi ini adalah “Bagaimana model peningkatan nilai perusahaan”. Kemudian pertanyaan penelitian (*question research*) yang muncul adalah sebagai berikut :

* + 1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
		2. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal?
		3. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal?
		4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
		5. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan?
		6. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan?
		7. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
		8. Bagaimana Pengaruh struktur modal sebagai variabel intervening?
	1. **Tujuan Penelitian**
		1. Menganalisis keterkaitan profitabilitas terhadap struktur modal.
		2. Menganalisis keterkaitan struktur aktiva terhadap struktur modal.
		3. Menganalisis keterkaitan *growth opportunity* terhadap struktur modal.
		4. Menganalisis keterkaitan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
		5. Menganalisis keterkaitan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan.
		6. Menganalisis keterkaitan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.
		7. Menganalisis keterkaitan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
		8. Menganalisis keterkaitan struktur modal sebagai variabel intervening.

**1.4 Manfaat**

* + 1. Manfaat Teoritis

Memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan.

* + 1. Manfaat Praktis

Bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.