

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Negara dengan populasi terpadat di dunia yang ke 4 adalah Indonesia,. Indonesia diakui sebagai negara di mana sebagian besar penduduknya memeluk agama Islam. Dengan begitu, masyarakat Indonesia tentu mengikuti nilai-nilai dan aturan yang ditetapkan dalam syariat Islam. Hal ini juga berpengaruh pada berbagai aktivitas ekonomi yang berlangsung, di mana ajaran Islam menjadi landasan. Dengan kondisi tersebut, tidak ada yang menghalangi perkembangan sektor ekonomi di Indonesia, yang semakin tumbuh pesat. Ini terlihat dari upaya pemerintah Indonesia dalam membangun infrastruktur penting yang mendukung kegiatan ekonomi.

Dalam hahl infrastruktur yang berkualitas, properti dan real estate adalah salah satu industri yang menjadi perhatian utama, terutama dalam pembangunan fasilitas perairan, jalan, bandara, pemukiman, dan industri lainnya. Pembangunan berbagai fasilitas ini menunjukkan kemajuan dan perkembangan negara. Saat ini, fenomena yang muncul adalah peningkatan pertumbuhan di Indonesia setelah krisis moneter, Kondisi tersebut tercermin dari maraknya pembangunan infrastruktur dan fasilitas pendukung, mencakup sistem jaringan perairan, jalan raya, bandar udara, perhotelan, hunian mewah, serta gedung perkantoran. Bisnis properti adalah salah satu bentuk usaha yang menangani kebutuhan manusia atas sarana dan prasarana. Seiring dengan laju pertumbuhan dan perkembangan yang

berlangsung di negara-negara maju maupun berkembang, khususnya di Indonesia, industri properti dan real estate menarik untuk dibahas.

Company value merupakan representasi persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan, yang pada umumnya tercermin melalui harga saham yang diperdagangkan di pasar modal.. *company value* yang tinggi berarti pemegang saham juga lebih untung, dan itu menjadi tujuan utama perusahaan dalam menjalankan kegiatan sehari-harinya. Dalam pasar modal modern, Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan kemampuan untuk mengelola modal secara efektif dan efisien adalah dua faktor yang menentukan nilai perusahaan.. Hal ini dapat dilaksanakan melalui keputusan pendanaan yang tepat, pengalokasian sumber daya secara optimal, dan strategi operasional yang mampu memberikan keuntungan maksimal kepada para pemangku kepentingan, terutama pemegang saham.

Leverage adalah alat penting dalam mengelola struktur modal perusahaan, dan memiliki dua dimensi utama dalam manajemen keuangan. Pertama adalah financial leverage, yaitu penggunaan hutang dalam struktur modal, dan yang kedua adalah operating leverage, yaitu penggunaan biaya tetap dalam operasional perusahaan. Kedua jenis leverage ini memiliki risiko dan return yang berbeda, sehingga pengambilan keputusan terkait leverage menjadi hal krusial dalam strategi keuangan perusahaan. Manajemen harus mampu mengimbang antara potensi meningkatkan return dari penggunaan leverage dengan risiko kebangkrutan akibat beban keuangan yang terlalu tinggi.

Financial Leverage menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan memanfaatkan pinjaman untuk mendanai aset yang dimilikinya. Penggunaan utang membawa keuntungan, seperti penghematan pajak yang dapat *menaikkan company value*, tetapi juga menjadi risiko finansial karena ada kewajiban untuk melunasi bunga dan pokok utang yang terus berlangsung, meskipun situasi operasional perusahaan tidak menguntungkan. Menurut teori trade-off, struktur modal terbaik dapat mengimbangi keuntungan dan biaya utang. Titik terbaik ini adalah ketika nilai perusahaan mencapai puncaknya, dan teori tersebut menjadi landasan penting bagi manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Operating leverage berhubungan dengan proporsi biaya tetap dalam biaya operasional perusahaan. Perusahaan dengan *operating leverage* tinggi memiliki biaya tetap yang besar dibandingkan biaya variabel. Perubahan penjualan akan memengaruhi laba operasional lebih besar melalui mekanisme leverage operasional. Dalam kondisi penjualan meningkat, *operating leverage* tinggi bisa memperbesar profitabilitas karena biaya tetap terbagi ke volume penjualan yang lebih besar. Namun, dalam kondisi penjualan menurun, *operating leverage* tinggi akan memperbesar kerugian operasional karena biaya tetap tetap harus ditanggung meskipun pendapatan menurun. Oleh karena itu, pemahaman tentang *operating leverage* sangat penting dalam mengelola risiko bisnis perusahaan.

Beberapa Perusahaan yang beroperasi di sektor properti dengan kepemilikan aset berwujud dan tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII), adalah PT

Summarecon Agung Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, dan PT Pakuwon Jati Tbk. PT Summarecon Agung didirikan pada tanggal 26 November 1975. PT Summarecon Agung telah berkembang menjadi Salah satu perusahaan properti dan real estat dengan skala bisnis terbesar di Indonesia. selama 49 tahun beroperasi di negara ini .PT Tunggal Reksakencana, yang didirikan oleh Mochtar Riady, adalah nama awal PT Lippo Karawaci Tbk didirikan pada 15 Oktober 1990 dan seiring berjalannya waktu berkembang menjadi salah satu perusahaan dengan skala bisnis terbesar dalam industri properti dan real estat di Indonesia..

PT Pakuwon Jati Tbk didirikan di Surabaya pada 20 September 1982 dan seiring perkembangannya telah menjelma menjadi salah satu perusahaan terkemuka dalam industri properti dan real estate di Indonesia. setelah keberadaan selama 43 tahunSalah satu metrik yang digunakan untuk menentukan seberapa besar utang membiayai aset bisnis adalah rasio leverage, yang berarti rasio antara penggunaan utang terhadap ekuitas (Kasmir 2020). Untuk meningkatkan profitabilitas, bisnis dapat menggunakan dua jenis leverage, yaitu

1. Leverage Keuangan (*Financial Leverage*)

Menurut Brigham dan Houston (2019:485), *financial leverage* adalah ukuran seberapa besar suatu perusahaan menggunakan pendapatan dari pihak external, seperti pinjaman, obligasi dan saham prioritas dalam struktur modalnya. *Financial leverage* ini didefinisikan sebagai rasio utang dalam struktur modal, dan timbul sebagai akibat dari kewajiban keuangan yang tetap yang harus dibayar oleh perusahaan. Meskipun tingkat EBIT perusahaan berubah, kewajiban keuangan ini harus dilunasi. DFL (Degree of Financial Leverage) adalah cara yang dirancang

untuk menghitung seberapa besar leverage finansial. DFL menunjukkan seberapa besar perubahan pada pendapatan bersih (EPS) yang disebabkan oleh perubahan laba operasional. *financial leverage* yang tinggi akan memperbesar pendapatan saat ekonomi berjalan baik dan akan menguranginya saat ekonomi berjalan buruk.

Sebagaimana telah disebutkan bahwa Semakin besar nilai *financial leverage* menunjukkan bahwa Semakin besar proporsi struktur modal yang bersumber dari utang dalam mendanai ekuitas yang dimiliki perusahaan. “Semakin kecil rasio *financial leverage* semakin baik kemampuan perusahaan untuk bertahan. Ini menandakan bahwa *financial leverage* bisa berpengaruh positif dan juga bisa berpengaruh negatif pada *company value*

2 Leverage operasi (*Operating Leverage*)

Leverage operasional dapat digunakan untuk menilai fluktuasi pendapatan atau penjualan sehubungan dengan laba operasional perusahaan. Ini dapat dilakukan dengan memanfaatkan aset dengan pengeluaran tetap untuk mendapatkan pendapatan yang memadai untuk menutupi biaya tetap dan variabel serta berpotensi meningkatkan keuntungan yang diterima. Untuk melakukan analisis ini, dapat digunakan Derajat Leverage Operasional (DOL), yang merupakan indikator dari struktur biaya perusahaan.

3. *Company Value*

Company value Nilai adalah persepsi investor mengenai tingkat kesuksesan suatu perusahaan, yang mana hal ini sering kali dihubungkan dengan nilai pergerakan saham. Apabila nilai perusahaan tergolong tinggi, maka hal tersebut mengindikasikan kesejahteraan pemegang saham yang juga tinggi. Oleh

karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi sasaran utama dalam pelaksanaan kegiatan operasional entitas bisnis. Dalam konteks pasar modal kontemporer, pembentukan nilai perusahaan tidak semata-mata bergantung pada kapabilitas dalam menghasilkan profit, melainkan juga pada efektivitas perusahaan dalam mengelola struktur modalnya melalui pengambilan keputusan pendanaan yang bijaksana, alokasi sumber daya yang optimal, serta strategi operasional yang mampu menghasilkan return yang maksimal bagi para stakeholder. Semakin tinggi biaya tetap, Namun, kondisi ini berpotensi meningkatkan risiko bagi perusahaan dan investor, sebab jika penggunaan leverage terlalu besar namun pendapatan perusahaan tidak dapat memenuhi beban tersebut, perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan. Dengan utang yang semakin banyak, hal ini menunjukkan bahwa operating leverage dapat memberikan efek yang baik maupun buruk.

Brugham dan Enhardt (2020), Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar perusahaan yang tercermin dari harga saham, yang menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

penelitian lebih lanjut untuk memperoleh bukti empiris yang lebih konsisten mengenai pengaruh kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.1
Research Gap

No	Judul	Gap Penelitian	Hasil
1.	Analisis Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan	Objek sektor perbankan (bukan properti/JII). Tanpa variabel <i>Operating Leverage</i> .	<i>Financial Leverage</i> : Berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Pengaruh Fluktuasi <i>Financial Leverage</i> dan <i>Operating Leverage</i> terhadap Profitabilitas	Variabel dependen Profitabilitas (bukan Nilai Perusahaan).	<i>Financial & Operating Leverage</i> : Berpengaruh terhadap profitabilitas.
3.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	<i>Leverage</i> tunggal/umum, tidak dipisah <i>financial</i> vs <i>operating</i> .	<i>Leverage</i> : Berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Profitabilitas	Menggunakan variabel mediasi profitabilitas. Tanpa objek JII sektor properti.	<i>Leverage</i> : Berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Profitability</i> , dan <i>Liquidity</i> terhadap <i>Company Value</i> dengan <i>Dividend Policy</i> sebagai Variabel Mediasi (Indeks LQ45)	Objek indeks LQ45 (konvensional), bukan JII. Terdapat variabel mediasi tambahan.	<i>Leverage</i> : Berpengaruh terhadap <i>company value</i> .
6.	Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2019-2021	Periode penelitian singkat (2019-2021). Objek LQ45, bukan emiten JII sektor properti.	<i>Leverage</i> : Berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	Dampak Peningkatan <i>Operating Leverage</i> dan <i>Financial Leverage</i> terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi	Sektor barang konsumsi, bukan properti. Variabel dependen profitabilitas, bukan nilai perusahaan.	<i>Operating & Financial Leverage</i> : Berpengaruh terhadap profitabilitas.
8.	Analisis Pengaruh <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Syariah di Indonesia	Variabel dependen struktur modal, bukan nilai perusahaan.	<i>Leverage</i> : Berpengaruh terhadap struktur modal.

No	Judul	Gap Penelitian	Hasil
9.	Pengaruh <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Sektor Industri BEI 2020-2023)	Terdapat variabel moderasi & ukuran perusahaan. Objek sektor industri umum, bukan JII.	<i>Leverage</i> & ukuran perusahaan: Berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10.	Pengaruh <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Sub Sektor Jasa Perindustrian di BEI Tahun 2019-2023)	Objek sub-sektor jasa perindustrian. Periode lebih singkat (5 tahun).	<i>Leverage</i> & ukuran perusahaan: Berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya, topik mengenai pengaruh financial leverage dan operating leverage terhadap company value menunjukkan temuan yang belum konsisten. Sebagian penelitian menyatakan bahwa financial leverage dan operating leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lainnya menunjukkan pengaruh yang berbeda tergantung pada karakteristik perusahaan, sektor industri, dan kondisi ekonomi yang melatarbelakanginya. Selain itu, dalam praktiknya sering ditemukan ketidaksesuaian antara teori dan data empiris. Menurut Trade-Off Theory, penggunaan leverage yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun pada kenyataannya peningkatan leverage tidak selalu diikuti oleh peningkatan company value. Oleh karena itu, hubungan antara financial leverage, operating leverage, dan company value masih relevan untuk diteliti kembali.

PT Summarecon Agung Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, dan PT Pakuwon Jati Tbk adalah entitas pengembang properti terkemuka di Indonesia dengan

rekam jejak yang solid dalam membangun area residensial, pusat perbelanjaan, fasilitas perhotelan, dan berbagai sarana komersial lainnya. Ketiga perseroan tersebut memainkan peran signifikan dalam kemajuan sektor properti di tingkat nasional dan menampilkan performa keuangan yang bervariasi.

Selama periode penelitian, masing-masing perusahaan menunjukkan kondisi financial leverage, operating leverage, dan company value yang berfluktuasi. Perbedaan strategi pendanaan, struktur biaya operasional, serta kondisi pasar properti menyebabkan setiap perusahaan memiliki karakteristik dan tingkat risiko yang berbeda dalam menjalankan aktivitas usahanya. Oleh karena itu, PT Summarecon Agung Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, dan PT Pakuwon Jati Tbk dipilih sebagai objek penelitian karena mampu merepresentasikan perusahaan properti yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). Karakteristik yang berbeda pada ketiga perusahaan tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai pengaruh financial leverage dan operating leverage terhadap company value selama periode 2015–2024.

Tabel 1,2
Perkembangan *Financial leverage operating leverage* dan *company value*

Periode	Nama perusahaan	<i>Financial leverage</i> (X1) %		<i>Operating leverage</i> (X2) %		<i>Company value</i> (Y) %	
		Nilai	Ket	Nilai	Ket	Nilai	Ket
2015	PT. SUMMARECON AGUNG TBK	1,65	↑	2,05	↑	0,98	↑
2016		2,05	↓	2,85	↑	0,91	↓
2017		1,46	↓	0,91	↓	0,89	↓
2018		1,45	↑	1,87	↑	0,94	↑
2019		1,50	↑	1,88	↑	0,90	↓
2020		1,42	↓	0,86	↑	0,80	↓
2021		1,87	↑	0,97	↓	0,92	↑
2022		1,50	↑	-1,44	↑	0,88	↑
2023		1,32	↓	3,10	↓	0,86	↑
2024		1,30	↓	1,18	↓	0,90	↓
2014	PT. LIPPO KARAWACI TBK	1,80	--	2,01	↑	1,11	--
2015		1,70	↓	0,06	↓	0,88	↓
2016		1,90	↑	-37,5	↓	0,67	↓
2017		1,74	↓	1,87	↑	0,58	↓
2018		1,43	↓	4,79	↑	0,48	↓
2019		25,66	↑	1,09	↓	0,37	↓
2020		2,10	↓	1,12	--	0,77	↑
2021		2,88	↑	-1,44	↓	0,73	↓
2022		4,32	↑	3,10	↑	0,74	--
2023		0,09	↓	1,18	↓	0,56	↓
2024		1,80	--	2,01	↑	1,11	--
2015	PT. PAKUWON JATI TBK.	1,12	--	1,22	--	1,82	↑
2016		1,24	↑	2,85	↑	1,69	↓
2017		1,19	↓	0,91	↓	1,67	--
2018		1,21	--	1,20	↑	1,52	↓
2019		1,24	--	1,88	↑	1,32	↓
2020		1,29	↑	0,86	↓	0,94	↓
2021		1,26	↓	0,97	↑	1,12	↑
2022		1,25	--	8,17	↓	0,99	--
2023		1,24	--	0,90	↓	1	--
2024		1,21	↓	1,08	--	1,04	↑

Sumber : : www.idx.co.id (data diolah).

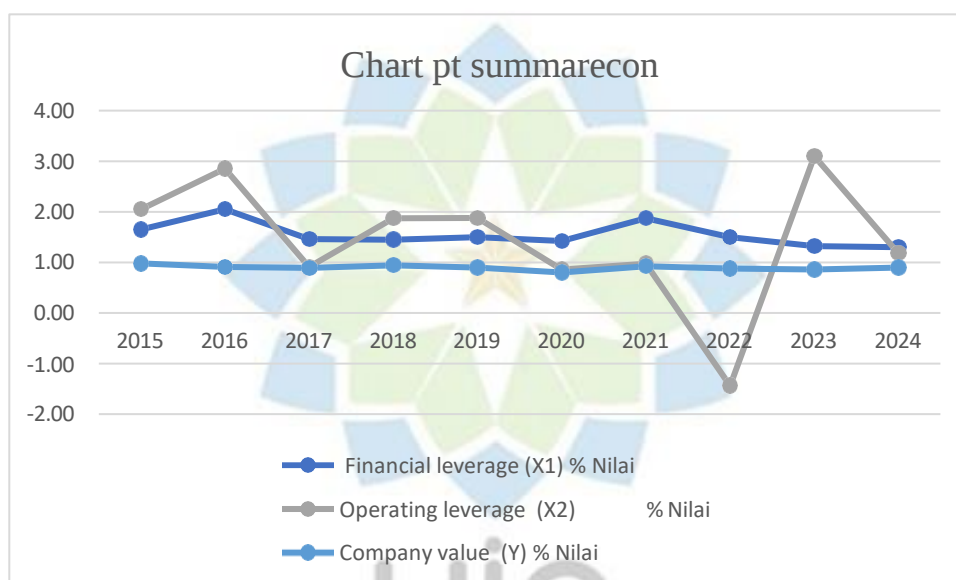
Keterangan

↑ : Mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya

↓ : Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa *financial leverage* dan *operating leverage* mengalami kenaikan dan penurunan pada sepuluh tahun terakhir. Begitu pula dengan *company value*.

Grafik 1.1
financial leverage, operating leverage dan company value
di PT summarecon agung Tbk Periode 2015 -2024



Sumber: www.summarecon.com

Berdasarkan grafik diatas Pada tahun 2015, Summarecon memasuki periode yang relatif stabil dengan pertumbuhan penjualan sebesar 5,6 triliun dan laba usaha sekitar 1,79 triliun. Struktur biaya perusahaan masih terjaga sehingga operating leverage berada pada level moderat. Namun, memasuki 2016 perusahaan mengalami penurunan penjualan serta penurunan EBIT yang lebih besar, menyebabkan nilai DOL tahun tersebut meningkat tajam. Hal ini

menunjukkan bahwa sebagian besar biaya Summarecon bersifat tetap (fixed cost), sehingga ketika penjualan turun sedikit, laba operasi turun dalam.

Tahun 2017, Summarecon sebenarnya mencatat peningkatan pendapatan, tetapi EBIT justru menurun. Kenaikan pendapatan tidak diikuti dengan kenaikan laba karena margin perusahaan tertekan oleh tingginya biaya operasional, biaya diskon penjualan, dan penundaan pengakuan pendapatan beberapa proyek. Karena penjualan naik namun EBIT turun, DOL menjadi negatif, menunjukkan efisiensi operasional melemah.

Pada 2018–2019, perusahaan kembali stabil. Pendapatan meningkat dan EBIT membaik sehingga DOL berada pada level wajar. DFL menunjukkan risiko keuangan moderat karena beban bunga terkendali. Tobin's Q juga berada sekitar di atas 1, menunjukkan kepercayaan investor terhadap prospek Summarecon sebelum pandemi.

Pandemi 2020 menekan penjualan properti dan aktivitas mal Summarecon. Laba operasi menurun sehingga DOL melemah, namun perusahaan tidak menghadapi lonjakan besar pada DFL karena tidak menambah utang agresif. Tahun 2021–2022 perusahaan mulai pulih seiring pembukaan mal dan aktivitas masyarakat. Pada 2023 dan 2024, Summarecon mencatat pemulihan signifikan, baik dari sisi pendapatan maupun laba operasi, sehingga DOL menjadi positif dan stabil.

Keseluruhan naik turunnya Summarecon 2015–2024 terutama dipengaruhi oleh perubahan margin operasi, biaya tetap yang besar, dampak pandemi terhadap mal, serta sentimen pasar terhadap sektor properti. Perusahaan

lebih stabil daripada Lippo, namun tidak sekuat Pakuwon karena ketergantungannya pada proyek properti dan penjualan unit hunian.

Dari tabel di atas, dapat dilihat perkembangan rasio *financial leverage* perusahaan dari tahun ke tahun sebagai berikut:

Pada tahun 2015 DFL sebesar 1,80, menunjukkan bahwa perusahaan masih dalam kondisi keuangan yang terkendali. Tahun 2016 menurun menjadi 1,70, artinya perusahaan berhasil menekan ketergantungan terhadap utang. Namun pada tahun 2017 DFL naik ke 1,90, akibat meningkatnya beban bunga dari pendanaan proyek besar. Pada tahun 2018 DFL kembali menurun menjadi 1,74, yang menunjukkan adanya restrukturisasi keuangan. Tahun 2019 turun lagi ke 1,43, menandakan bahwa perusahaan berhasil mengurangi beban bunga dan memperkuat posisi ekuitas. Namun pada tahun 2020, DFL melonjak tajam menjadi 25,66, yang merupakan lonjakan ekstrem akibat menurunnya laba sebelum pajak selama pandemi. Hal ini menunjukkan risiko keuangan yang sangat tinggi karena pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi beban bunga. Tahun 2021 DFL menurun drastis menjadi 2,10, menunjukkan hasil positif dari restrukturisasi utang yang dilakukan perusahaan. Tahun 2022 DFL meningkat sedikit menjadi 2,88, karena perusahaan kembali menambah utang baru untuk ekspansi. Tahun 2023 naik lagi ke 4,32, menandakan tekanan bunga meningkat seiring ekspansi proyek baru. Namun pada 2024 DFL turun drastis ke 0,09, bukan karena berkurangnya utang, tetapi karena perusahaan mencatat laba luar biasa dari penjualan aset sehingga menurunkan rasio secara artifisial.

Adapun *Operating Leverage* perusahaan mengalami fluktuasi tajam secara tahunan, sebagai berikut:

Di dalam tahun 2015, nilai DOL sebesar 2,01, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba operasi dua kali lipat dibandingkan peningkatan penjualan. Namun pada tahun 2016 nilai DOL menurun drastis menjadi 0,06, menandakan penurunan efisiensi operasi karena biaya tetap tinggi sementara penjualan tidak bertumbuh signifikan. Penurunan ini disebabkan oleh tingginya biaya pengembangan proyek besar seperti Meikarta, sehingga pendapatan tidak sebanding dengan beban operasional. Tahun 2017 kondisi semakin memburuk, DOL turun menjadi -37,5, menandakan perusahaan mengalami kerugian besar. Hal ini terjadi karena proyek Meikarta masih dalam fase awal pembangunan dan belum menghasilkan pendapatan, sementara beban bunga dan biaya tetap terus meningkat. Pada tahun 2018, nilai DOL naik signifikan menjadi 1,87, menunjukkan tanda pemulihan setelah perusahaan melakukan efisiensi operasional dan mulai menata kembali portofolio proyeknya. Dibanding tahun 2017, kenaikan ini sangat tinggi karena perusahaan mulai mencatatkan laba operasi positif. Selanjutnya tahun 2019 DOL kembali meningkat menjadi 4,79, menunjukkan perbaikan kinerja operasional yang cukup besar dibanding tahun 2018. Hal ini terjadi karena peningkatan efisiensi biaya dan optimalisasi unit bisnis rumah sakit Siloam yang mulai memberi kontribusi signifikan terhadap laba operasi. Namun, pada tahun 2020 DOL menurun menjadi 1,09, yang disebabkan oleh dampak pandemi COVID-19 yang menekan penjualan properti dan pendapatan sewa. Dibandingkan tahun 2019, penurunan ini mencerminkan

penurunan efisiensi perusahaan dalam mengkonversi pendapatan menjadi keuntungan operasional, Pada tahun 2021, nilai DOL relatif stabil di 1,12, sedikit meningkat dibanding tahun sebelumnya, menandakan awal dari fase pemulihan ekonomi. Tahun 2022 DOL kembali menurun menjadi -1,44, yang menunjukkan bahwa peningkatan penjualan belum mampu mengimbangi kenaikan biaya operasional. Pada tahun 2023 DOL meningkat tajam menjadi 3,10, menandakan perbaikan signifikan dari tahun sebelumnya karena adanya peningkatan laba operasi yang lebih besar dibanding pertumbuhan penjualan. Hal ini terjadi seiring pemulihan ekonomi pasca-pandemi serta peningkatan kontribusi dari sektor rumah sakit dan bisnis properti siap jual. Namun, pada tahun 2024 nilai DOL turun menjadi 1,18, menandakan pertumbuhan perusahaan mulai stabil dan efisiensi operasi relatif terjaga meskipun tidak sekuat tahun sebelumnya.

Adapun *company value* Pada tahun 2015 nilai Q sebesar 1,11, menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan di atas nilai bukunya. Namun pada tahun 2016 turun ke 0,88, yang berarti perusahaan mulai undervalued karena investor khawatir terhadap tingginya utang dan biaya proyek besar. Tahun 2017 Q turun lagi ke 0,67 akibat kerugian operasi, dan pada tahun 2018 menurun ke 0,58. Tahun 2019 nilai Q turun ke 0,48, menunjukkan bahwa saham Lippo semakin tidak diminati investor. Pandemi COVID-19 pada 2020 membuat nilai Q jatuh ke 0,37, karena kinerja perusahaan memburuk tajam dan pasar kehilangan kepercayaan. Tahun 2021 nilai Q naik ke 0,77, menunjukkan adanya sedikit pemulihan seiring restrukturisasi keuangan. Namun tahun 2022–2024, nilai Q

kembali turun ke 0,56, menandakan bahwa meskipun laba meningkat, pasar masih menilai risiko perusahaan terlalu tinggi.

Grafik 1.2
financial leverage, operating leverage dan company value
di PT Lippo Karawaci Tbk Periode 2015 -2024



Sumber: www.lippokarawaci.co.id/id

Perkembangan rasio keuangan PT Lippo Karawaci Tbk selama 2015–2024 menunjukkan dinamika yang sangat fluktuatif. Kondisi ini dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal seperti tata kelola proyek, struktur pembiayaan, dan efisiensi operasi, serta faktor eksternal seperti perlambatan ekonomi dan pandemi COVID-19.

Pada tahun 2015, kinerja perusahaan masih relatif stabil, dengan tingkat operating leverage (DOL) dan financial leverage (DFL) yang berada pada level moderat. Namun memasuki tahun 2016, terjadi penurunan tajam pada nilai DOL akibat turunnya laba operasi secara signifikan, sementara pertumbuhan penjualan

tidak mengikuti pola yang sama. Hal ini mencerminkan mulai meningkatnya beban tetap dan biaya operasional perusahaan, khususnya terkait ekspansi proyek besar. Tahun 2017 menjadi titik krusial ketika Lippo mencatatkan penurunan EBIT yang sangat besar, sehingga menghasilkan DOL ekstrem (bahkan bernilai negatif). Penyebab utamanya adalah tekanan dari proyek Meikarta, penurunan pendapatan properti, serta meningkatnya beban keuangan. Kondisi ini turut menekan nilai perusahaan, tercermin dari Tobin's Q yang menurun karena harga saham jatuh dan sentimen pasar negatif.

Pada tahun 2018–2019, PT Lippo sempat melakukan penataan ulang strategi dan efisiensi biaya sehingga DOL kembali positif. Namun perusahaan tetap memiliki beban bunga tinggi sehingga nilai DFL menunjukkan risiko keuangan yang cukup besar meski sedikit membaik. Menjelang 2020, pandemi COVID-19 memperburuk kondisi. Penjualan properti turun drastis, okupansi mal menurun, dan aktivitas rumah sakit tidak menutup kerugian di sektor lain. Akibatnya, DOL kembali melemah dan DFL melonjak akibat laba sebelum pajak yang tergerus oleh beban keuangan.

Tahun 2021 menunjukkan perbaikan seiring restrukturisasi utang dan peningkatan kontribusi bisnis rumah sakit. Namun pemulihan penuh belum terjadi hingga 2022, karena sektor properti belum kembali pulih sepenuhnya. Pada 2023, DOL naik signifikan akibat normalisasi ekonomi, peningkatan pendapatan, dan perbaikan margin operasional. Meski demikian, pada 2024 DOL kembali menurun yang mencerminkan stabilisasi operasi sehingga perusahaan tidak lagi mengalami lonjakan laba seperti tahun sebelumnya.

Secara keseluruhan, naik turunnya kinerja Lippo selama 2015–2024 sebagian besar disebabkan oleh beban operasional tinggi, struktur utang besar, proyek jangka panjang yang memerlukan biaya besar, dan sentimen pasar yang fluktuatif. Perusahaan sangat sensitif terhadap perubahan ekonomi dan pembiayaan, sehingga rasio DOL, DFL, dan Tobin's Q menunjukkan pola yang tidak stabil..

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat perkembangan Financial Leverage terhadap ekuitas perusahaan dari periode ke periode. Rasio Financial Leverage Pakuwon menunjukkan kestabilan yang sangat baik. Pada 2015 DFL sebesar 1,12, naik menjadi 1,24 pada 2016, menandakan adanya tambahan pinjaman untuk ekspansi proyek mall dan hotel. Tahun 2017 turun sedikit ke 1,19, lalu stabil di kisaran 1,21–1,29 sepanjang 2018–2020. Selama periode pandemi, Pakuwon berhasil menjaga rasio DFL agar tidak melonjak tinggi, menunjukkan manajemen utang yang sangat hati-hati. Tahun 2021–2024, DFL terus berada di kisaran 1,21–1,26, menunjukkan risiko keuangan rendah dan kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas.

Adapun Rasio operating leverage Berbeda dengan Lippo, nilai Operating Leverage PT Pakuwon Jati Tbk menunjukkan kestabilan yang lebih baik selama periode yang sama. Tahun 2015 DOL sebesar 1,22, menunjukkan kondisi operasi yang efisien dan stabil. Tahun 2016 meningkat menjadi 2,85 atau naik lebih dari 130%, menandakan peningkatan laba operasi yang jauh lebih cepat dibandingkan kenaikan penjualan. Hal ini terjadi karena proyek Tunjungan City dan Gandaria City mulai memberikan kontribusi laba yang signifikan.

Tahun 2017 DOL turun menjadi 0,91, akibat menurunnya penjualan apartemen dan perlambatan sektor properti nasional. Namun pada 2018, DOL naik kembali menjadi 1,20, didorong oleh pemulihan pendapatan sewa dari pusat perbelanjaan. Tahun 2019 DOL meningkat lagi ke 1,88, menunjukkan efisiensi yang semakin baik berkat pendapatan berulang (recurring income) dari mall dan hotel yang terus meningkat. Pandemi COVID-19 pada 2020 menurunkan DOL menjadi 0,86, karena kegiatan sewa pusat perbelanjaan sempat berhenti, namun pada 2021 naik kembali ke 0,97, menunjukkan pemulihan kinerja operasional. Tahun 2022 menjadi anomali karena DOL melonjak sangat tinggi ke 8,17, akibat kenaikan laba operasi yang besar dengan peningkatan penjualan yang relatif kecil, mencerminkan efisiensi yang ekstrem setelah pandemi. Tahun 2023 DOL menurun ke 0,90 karena kegiatan operasional kembali normal, dan tahun 2024 naik sedikit ke 1,08, menunjukkan stabilitas yang kuat

Grafik 1.3
financial leverage, operating leverage dan company value
di PT Pakuwon jati Tbk Periode 2015 -2024



Sumber : www.pakuwonjati.com

Berbeda dengan Lippo Karawaci, kinerja PT Pakuwon Jati Tbk selama 2015–2024 menunjukkan pola yang jauh lebih stabil. Pakuwon memiliki porsi pendapatan berulang (recurring income) yang besar dari pusat perbelanjaan, apartemen sewa, perkantoran, dan hotel. Struktur bisnis yang kuat dan terdiversifikasi membuat rasio keuangannya cenderung konsisten meskipun kondisi pasar properti mengalami siklus naik dan turun.

Pada tahun 2015–2017, Pakuwon mencatat pertumbuhan pendapatan yang stabil dan efisiensi operasional yang baik. DOL meningkat pada 2016 karena laba operasi meningkat lebih cepat dibandingkan penjualan, mencerminkan keberhasilan strategi biaya dan peningkatan margin. Tahun 2017 sempat turun karena pasar properti melemah, tetapi tidak sampai mengakibatkan kerugian operasional.

Pada tahun 2018–2019, perusahaan mencatat peningkatan pendapatan dan laba operasi berkat ekspansi mal dan penguatan recurring revenue. Karena tingkat beban bunga stabil dan margin operasi tetap kuat, DFL perusahaan berada pada rentang rendah–moderate, menunjukkan risiko keuangan yang kecil. Nilai perusahaan (Tobin's Q) tetap berada di atas 1 selama periode tersebut karena kepercayaan investor terhadap stabilitas fundamental perusahaan.

Tahun 2020 menjadi tantangan besar akibat pandemi COVID-19. Aktivitas pusat perbelanjaan menurun drastis dan sektor hotel mengalami tekanan. Hal ini menyebabkan DOL menurun karena laba operasi terdampak lebih besar daripada penurunan pendapatan. Namun, DFL tetap stabil karena perusahaan tidak agresif menambah utang dan masih memiliki kas yang kuat.

Pada 2021 perusahaan mulai pulih dan 2022 menunjukkan pemulihan besar dengan lonjakan EBIT, sehingga DOL melompat tinggi sebagai efek base-effect (pemulihan dari tahun 2020–2021). Meski terjadi lonjakan, perusahaan kembali stabil di tahun 2023–2024 dengan rasio DOL mendekati normal. Sementara itu, Tobin's Q perlahan naik menuju nilai 1 menunjukkan stabilisasi persepsi investor. Secara keseluruhan, naik turunnya rasio Pakuwon lebih disebabkan oleh perubahan siklus pasar properti dan dampak pandemi, bukan karena struktur biaya atau risiko keuangan tinggi. Ini menunjukkan perusahaan memiliki fondasi finansial kuat dan strategi pengelolaan risiko yang efektif.

B. Rumusan Masalah

Mengacu pada konteks permasalahan penelitian yang telah disebutkan, tampaknya terdapat interaksi timbal balik antara *financial leverage* dan *operating leverage* terhadap *company Value* di PT. Summarecon Agung Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, dan PT Pakuwon Jati Tbk pada periode 2015-2024. Oleh karena itu, peneliti akan mempersempit fokus penelitian ini yang dirangkum menjadi rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *company value* pada PT. Summarecon Agung Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk Dan PT Pakuwon Jati Tbk Periode 2015 -2024 ?
2. Apakah *operating leverage* berpengaruh terhadap *company value* pada PT. Summarecon Agung Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk Dan PT Pakuwon Jati Tbk Periode 2015 -2024?

3. Berapa besar pengaruh *financial leverage* dan *operating leverage* secara simultan terhadap *company value* pada PT.Summarecon agung Tbk,PT Lippo Karawaci Tbk Dan PT Pakuwon Jati Tbk Periode 2015 -2024?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan formulasi masalah yang diajukan dalam studi ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* secara parsial terhadap *company value* pada PT.Summarecon agung Tbk,PT Lippo Karawaci Tbk Dan PT Pakuwon Jati Tbk Periode 2015-2024?
2. Untuk mengetahui pengaruh. *operating leverage* secara parsial terhadap *company vaue* PT.Summarecon agung Tbk,PT Lippo Karawaci Tbk Dan PT Pakuwon Jati Tbk Periode 2015-2024?
3. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* dan *operating leverage* secara simultan terhadap *company value* pada PT.Summarecon agung Tbk,PT Lippo Karawaci Tbk Dan PT Pakuwon Jati Tbk Periode 2015-2024?

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat baik secara teoritis dan praktis. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Kegunaan Teoritis

Adapun kegunaan Teoritis adalah sebaagai berikut.

- a. Menjadikan penelitian ini sebagai referensi untuk penelitian yang akan datang dengan mempelajari pengaruh rata-rata keuangan dan operasional terhadap

nilai perusahaan pada PT Sumarecon Agung Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, dan PT Pakuwon Jati Tbk.

- b. Memberi penjelasan tentang dampak rata-rata keuangan dan operasional terhadap nilai perusahaan PT Sumarecon Agung Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, dan PT Pakuwon Jati Tbk.
- c. Menciptakan ide dan teori tentang pengaruh rata-rata keuangan dan operasional terhadap nilai perusahaan pada PT Sumarecon Agung Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, dan PT Pakuwon Jati Tbk.
- d. Bagi akademis, Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu pengembangan keilmuan dan digunakan sebagai referensi untuk pembelajaran akademis.

2. Kegunaan Praktis

Adapun kegunaan praktis adalah sebagai berikut.

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian berpotensi berfungsi sebagai basis informasi untuk merumuskan kebijakan strategis serta pertimbangan yang relevan dalam penetapan valuasi perusahaan.
- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu memilih pilihan investasi yang lebih baik untuk sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya Jakarta Islamic Inde (JII).
- c. Bagi penulis, Hasil penelitian ini diharapkan akan membantu penulis memenuhi salah satu persyaratan akademik untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada program studi Manajemen Keuangan Syariah di Fakultas

Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati
Bandung.

