

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan pada dunia industri menuntut perusahaan untuk lebih meningkatkan efisiensi operasinya. Perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan modal dari dalam perusahaan untuk membiayai kegiatannya. Karena kebutuhan modal yang tinggi, perusahaan pada akhirnya memilih pasar modal sebagai tempat untuk mengumpulkan modal. Untuk mengembangkan bisnisnya perusahaan tentunya membutuhkan membutuhkan banyak modal. Hal ini merupakan salah satu faktor yang dipakai perusahaan untuk mengembangkan usahanya dengan upaya menggunakan utang, menjual saham atau menerbitkan obligasi.

Setiap perusahaan memiliki tujuan tertentu. Dari perspektif manajemen keuangan, tujuan utama suatu perusahaan ada dua yang pertama tujuan jangka pendek yaitu untuk memaksimalkan keuntungan dan tujuan jangka panjang adalah untuk mengoptimalkan kekayaan pemegang saham. Dengan memaksimalkan nilai perusahaannya maka kekayaan pemegang saham dapat maksimal. Seorang manajer menilai bahwa nilai perusahaan menjadi tolak ukur atas prestasi perusahaan. Hal ini membuat investor tertarik untuk berinvestasi dan membuat harga saham meningkat. Nilai perusahaan selalu berkaitan dengan harga saham, jika harga saham naik artinya nilai perusahaan pun meningkat. Semakin tinggi nilainya, semakin baik investor mempercayai bahwa perusahaan memiliki peluang yang baik untuk tahun-tahun mendatang (Husnan, 2015).

Ada banyak faktor yang dapat mendorong nilai perusahaan, seperti struktur modalnya. Struktur modal terkait dengan biaya modal jangka panjang (Sudana, 2009). Karena struktur modal bisa menghitung besaran utang yang dipakai untuk memodali investasi. Investor dapat mengetahui tingkat risiko dan investasi dengan mengetahui struktur modal. Keputusan tentang struktur modal perusahaan sangat penting. Pentingnya struktur modal dalam memaksimalkan keuntungan akan berpengaruh terhadap kapabilitas perusahaan untuk mengimbangi lingkungan bisnis yang bersaing.

Dalam menentukan besar kecilnya struktur modal harus seimbang karena jika salah dapat berdampak besar apalagi jika perusahaan menghabiskan banyak utang. Hal tersebut akan menumbuhkan masalah keuangan, yaitu risiko tidak mampu membayar bunga atau cicilan. Selain struktur modal, faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan utangnya. Kebijakan utang adalah seberapa besar perusahaan menggunakan hutangnya sebagai sumber pembiayaan. Penggunaan hutang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan dan harus dikelola dengan baik. Semakin tinggi *debt ratio* sebuah perusahaan semakin tinggi nilainya namun pada tingkat tertentu hutang yang lebih tinggi menyebabkan nilai perusahaan menurun (Sofia dan Farida, 2017).

Kebijakan utang menilai kemampuan perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Hal ini sangat penting bagi pertumbuhan perusahaan dan dapat dipakai untuk menilai seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangannya. Kebijakan utang dalam penelitian ini diproyeksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR). Debt ratio merupakan ratio antara total utang

dengan total asset yang dinyatakan dalam persentase. Di sini, DAR adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur berapa persen asset perusahaan yang dibelanjahi oleh utang. Semakin besar rasionya, semakin banyak struktur modal berbasis utang yang dipakai untuk membiayai aset lancar. Lebih kecil DAR, perusahaan akan semakin kuat bertahan dalam situasi buruk. DAR yang kecil membuktikan perusahaan masih mampu menutupi kewajibannya kepada krediturnya.

Penelitian Kahfi, dkk (2018), memperlihatkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Penelitiannya membuktikan bahwa tingginya utang dapat merendahkan nilai perusahaan dan sebaliknya. Penelitian Hidayat (2018), menunjukkan bahwa utang memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Furniawan (2019), menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain kebijakan utang, kebijakan dividen juga menjadi faktor yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak terpisahkan dari kebijakan utang perusahaan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan dapat diperiksa. Kebijakan dividen untuk pembagian keuntungan merupakan kebijakan pemegang saham. Keuntungan perusahaan dapat dibagi menjadi dividen atau ditahan untuk diinvestasikan oleh perusahaan (Husnan, 2015). Dividen Berguna untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Semakin banyak dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin baik kinerja perusahaan dan tinggi nilai perusahaan juga meningkat. Dengan demikian, dividen memainkan peran penting dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sering dilihat sebagai bagian dari keputusan pengeluaran. Karena dividen yang dibayarkan perusahaan dapat mengubah modal internal perusahaan seperti laba ditahan. Keputusan untuk membagi laba menjadi dividen atau ditahan untuk investasi kembali, merupakan keputusan yang masih menjadi polemik. Semakin banyak dividen yang dibagikan maka laba ditahan semakin sedikit dan sebaliknya. Kebijakan perusahaan menentukan besarnya laba bersih perusahaan yang dibayarkan perusahaan dalam bentuk dividen dapat merubah nilai dan harga saham perusahaan. Husnan (2015), berpendapat bahwa sebaiknya jika perusahaan membagi dividen dalam total rasio yang tidak terlalu tinggi karena dengan begitu akan mempermudah perusahaan untuk meningkatkan perusahaan jika laba meningkat, dan tidak perlu diturunkan apabila laba menurun.

Penelitian Wulandari, dkk (2021), membuktikan adanya pengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Ini berbeda dari penelitian Martha, dkk (2018) dengan bukti bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Apriliyanti, dkk (2019), menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

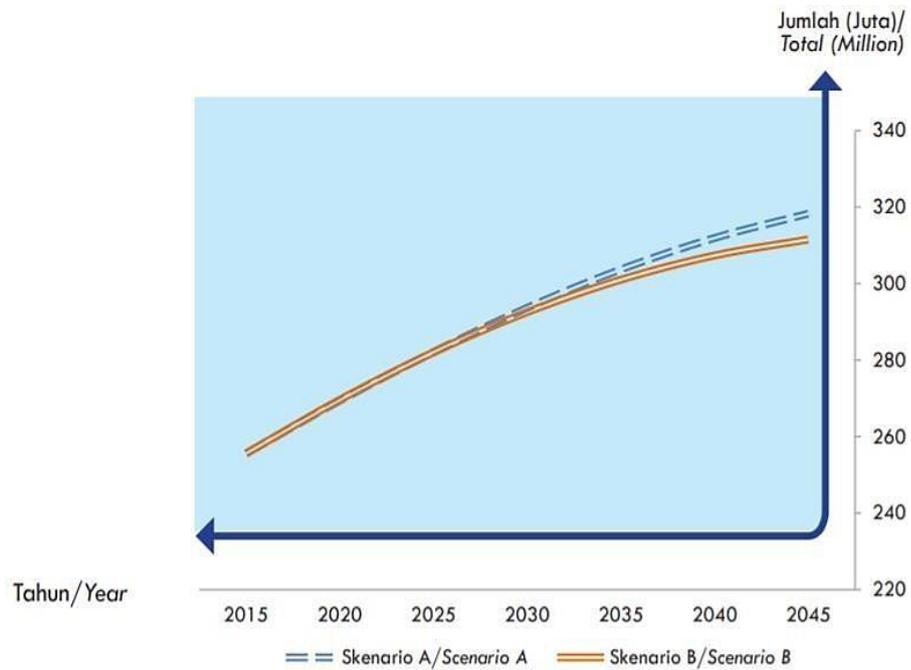
Nilai perusahaan sering kali dijadikan sebagai alat pertimbangan penilaian investasi oleh calon investor, oleh karena itu pentingnya bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya di berbagai sector industri, termasuk perusahaan yang termasuk dalam sektor *property* dan *real estate*.

Hampir di seluruh dunia, termasuk negara Indonesia. Sektor *property* dan *real estate* adalah sektor yang mengalami kesulitan masalah dalam memprediksi dan juga memiliki resiko yang tinggi. Pertumbuhan subsektor *property* dan *real estate* telah menciptakan lebih banyak investor untuk berinvestasi di sektor ini dilihat dari meningkatnya harga tanah dan bangunan setiap tahun. Dikutip dari Bisnis.com *Property* dan *real estate*, terutama rumah-rumah, meningkat dari 10% hingga 20% per tahun. Oleh karena itu, rumah memiliki potensi meningkatnya harga dalam 5 hingga 10 tahun dengan harga yang ganda. Berbisnis di bidang ini adalah bisnis dengan karakteristik selalu berfluktuasi, bersaing dan berubah dengan cepat. PT. Paramount Land mengatakan, kemajuan di sektor *real estate* dapat dilihat dari faktor apa yang dapat mempengaruhi peningkatan di sektor ini. Harga tanah dan bangunan yang terus meningkat disebabkan karena permintaan masyarakat dan tingginya pertumbuhan penduduk dari tahun ke tahun dan menyebabkan kemajuan di bidang ini juga menarik perhatian investor.

Kenaikan harga *real estate* disebabkan oleh meningkatnya ketersediaan dan permintaan lahan, serta peningkatan jumlah penduduk dan permintaan umum akan perumahan, perkantoran, pusat perbelanjaan dan taman wisata lainnya. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan dan juga mempengaruhi harga sahamnya. Pada tahun 2020, penduduk Indonesia telah mencapai 271 juta dan diperkirakan akan terus bertambah.

Gambar 1.1

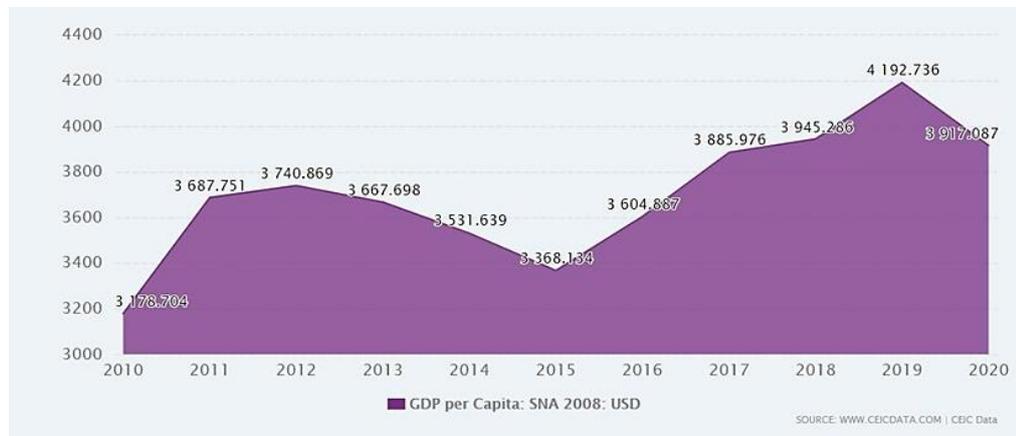
Peningkatan Jumlah Penduduk di Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik

Jumlah penduduk terus menerus bertambah setiap tahunnya dan kebutuhan akan tempat tinggal diprediksi akan terus meningkat diiringi dengan meningkatnya jumlah penduduk setiap tahun. Jika populasi tumbuh dengan perkembangan Skenario A, permintaan akan perumahan akan meningkat secara signifikan; Sebaliknya jika meningkatnya jumlah penduduk seperti pada skenario B, permintaan akan perumahan juga akan meningkat, tetapi tidak signifikan.

Gambar 1.2
Perkembangan *Gross Domestic Product* di Indonesia



Sumber: <https://www.ceicdata.com/>

Gross Domestic Product (GDP) atau Produk domestik bruto (PDB) juga meningkat. Pertumbuhan ini tidak terlepas dari pertumbuhan ekonomi Indonesia. PDB meningkat signifikan pada tahun 2016-2019, sedangkan pada tahun 2020 turun menjadi 3.917.087 (USD), ini disebabkan karena pelemahan ekonomi di Indonesia.

Menurut Kementerian Keuangan, resesi pada 2020 ini disebabkan 10 sektor ekonomi yang pertumbuhannya negatif. Penurunan terbesar terjadi pada sektor pengangkutan dan pergudangan, yaitu sebesar 15,04%. Diikuti oleh sektor makanan dan minuman konsumen yang turun 10,22%. Sektor lain yang memiliki pertumbuhan ekonomi yang negatif adalah sektor industri pengolahan, perdagangan, konstruksi, pertambangan, penggalian, pemerintahan, energi, gas dan lainnya. Ada tujuh sektor ekonomi yang mengalami pertumbuhan positif, namun ada dua sektor yang tahun ini mengalami pertumbuhan ekonomi jauh lebih tinggi dibandingkan tahun lalu, yaitu sektor *information* dan *communication*, sektor jasa

kesehatan dan aktivis social. Sisa 5 sektor lainnya tetap menunjukkan pertumbuhan positif meskipun lambat, yaitu pertanian dan kehutanan, perikanan, keuangan dan asuransi, pendidikan, *real estate*.

Penurunan ini adalah dampak dari pandemic *Covid-19* yang muncul pada Maret tahun 2019 dan membuat perekonomian mengalami tekanan. Namun, sektor yang paling sangat diuntungkan dari pandemic ini yaitu sektor layanan kesehatan dan aktivisme sosial yang menjadi pusat perhatian selama terjadinya masa pandemic covid-19. Sektor *information* dan *communication* menjadi salah satu pilihan kegiatan (seperti bekerja dari rumah) selama pandemic. Seiring dengan itu, sector *property* dan *real estate* menurun. Sebelum pandemic, industri ini mengalami pasang surut harga saham yang dikarenakan ada beberapa factor yang mempengaruhinya, dibawah ini adalah grafik indeks harga saham pada *property* dan *real estate*.

Grafik 1.1
Indeks Harga Saham *Property* dan *Real Estate* tahun 2016-2020



Sumber: Data diolah peneliti Tahun 2022

Berdasarkan grafik 1.1 terdapat pergerakan indeks saham dari tahun 2016 sampai 2020, disana terlihat pada 2017 dan 2018 sector *property* dan *real estate* menurun secara lambat. Para spekulan perlu sangat berhati-hati, karena pinjaman *real estate* menjadi lebih sulit sebagai akibat dari kebijakan pemerintah yang memberlakukan pinjaman bernilai tambah tinggi (LTV). LTV pinjaman naik menjadi 70%. Oleh karena itu, pembeli harus membayar minimal 30% dari harga rumah. Pada 2019, pemerintah memfasilitasi pinjaman KPR dan LTV, sehingga terjadi peningkatan yang signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Di sisi lain akibat pandemic covid-19 yang terjadi tahun 2020, menyebabkan indeks *real estate* turun tajam di tahun 2020.

Salah satu cara yang dapat memulihkan sektor *property* dan *real estate*, yaitu dengan menawarkan kepada konsumen setoran yang sangat kecil untuk mendapatkan perhatian mereka. Secara tidak langsung, keputusan *down payment* (DP) juga mempengaruhi permintaan *property* dan *real estate*. Alhasil, banyak developer kini meluncurkan pembayaran prabayar super hemat, memberikan beragam manfaat dan meningkatkan penjualan *property* dan *real estate*. Hal ini dilakukan guna memikat konsumen sebanyak mungkin dan memanfaatkan modal yang telah dipakai untuk kegiatan usaha, juga menghidupkan kembali usaha *property* dan *real estate* yang akhir-akhir ini menurun secara signifikan akibat pandemic.

Pemulihan sektor *property* dan *real estate* juga didorong oleh sektor infrastruktur. Memang, infrastruktur merupakan salah satu kunci dari peredaran industri *property* dan *real estate*. Pertimbangkan bahwa banyak properti kini telah

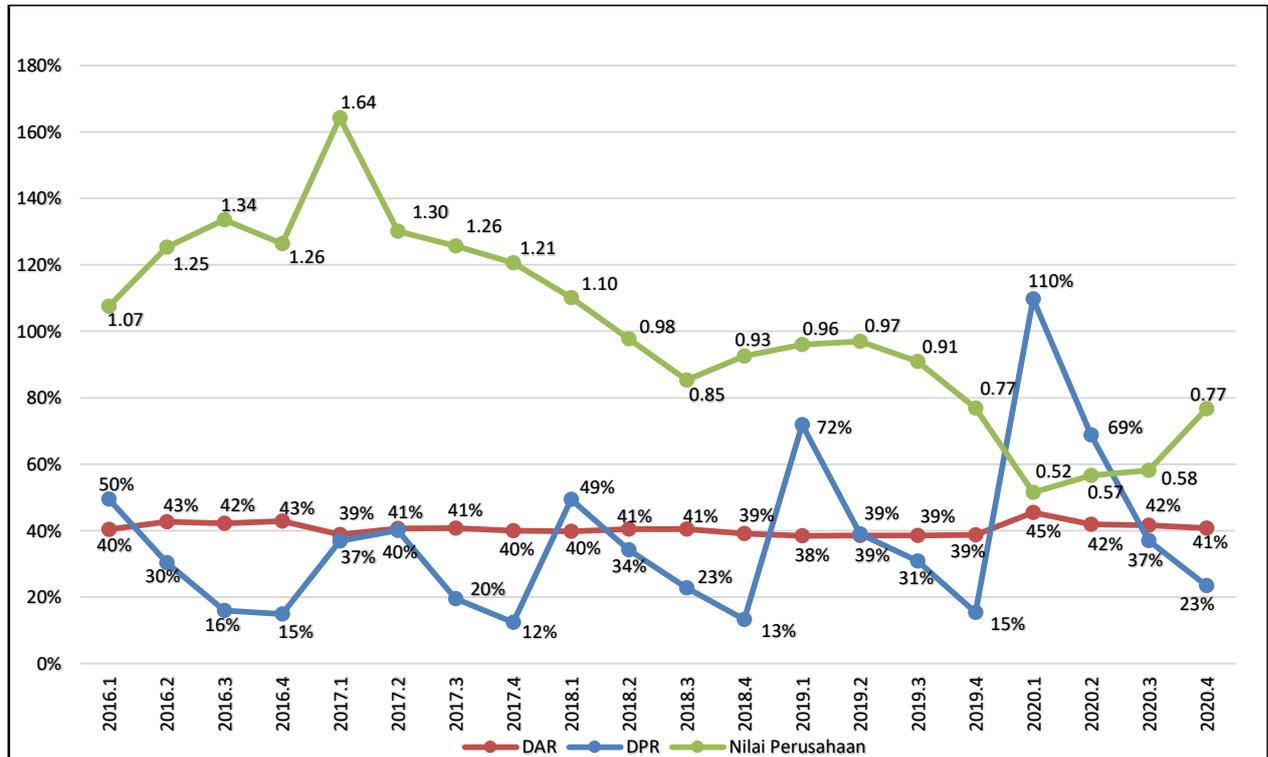
dibangun dengan menawarkan fasilitas aksesibilitas yang strategis. Tentu ini merupakan hasil dari pembangunan infrastruktur dan diharapkan *property* dan *real estate* terus berkembang di masa mendatang. Karena vaksin telah ditemukan, ada harapan bahwa *property* dan *real estate* dapat segera dipulihkan.

Cara yang dilaksanakan untuk memajukan kinerja perusahaan yaitu dengan melakukan segala aktivitas dalam kegiatan operasionalnya. Ketidakmampuan dalam mengelola modal secara efektif akan menyebabkan kesia-siaan karena perusahaan tidak mendapat laba. Maka dari itu diperlukan pengukuran dalam kinerja keuangan dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

Analisis rasio keuangan dapat memberikan penjelasan atau memberikan gambaran mengenai posisi keuangan perusahaan. Menurut Husnan (2015), rasio keuangan dibagi menjadi 5 yaitu rasio likuiditas, solvabilitas (hutang), aktivitas (aset), profitabilitas dan nilai pasar. Rasio solvabilitas merupakan rasio keuangan yang dipakai dalam penelitian ini dan dihitung menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dimana rasio ini digunakan untuk menghitung variabel kebijakan utang. Selanjutnya penulis menggunakan rasio pasar yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR), rasio ini digunakan untuk menghitung kebijakan dividen. Terakhir penulis menggunakan *Price to Book Value* (PBV) untuk menghitung nilai perusahaan.

Grafik 1.2

Perkembangan Rata-Rata *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan *Price to Book Value (PBV)* Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* Dan *Real Estate* Periode 2016-2020



Sumber: Data diolah peneliti tahun 2022

Grafik diatas memperlihatkan nilai perkembangan rata-rata quartal dari rasio DAR, DPR dan PBV pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* periode 2016-2020 diketahui mengalami naik turun setiap tahunnya. Pada nilai rata-rata DAR terlihat bahwa perkembangan rata-ratanya tidak signifikan dimulai dari tahun 2016 rata-rata DAR sebesar 42%, sedangkan pada tahun 2017 dan 2018 rata-ratanya menurun sebesar 2% menjadi 40% dan menurun kembali tahun 2019 sebesar 1% menjadi 39% kemudian di tahun 2020 nilai rata-ratanya meningkat 3% menjadi 42%.

Jauh berbeda dengan nilai DPR, dimana dalam grafik terlihat tingkat perkembangan rata-ratanya dapat dikatakan signifikan. Tahun 2016 nilai rata-rata DPR sebesar 28% kemudian di tahun 2017 nilai rata-ratanya menurun 1% menjadi 27% dan ini merupakan nilai terendah DPR selama lima periode penelitian. Di tahun berikutnya nilai rata-rata DPR terus meningkat, tahun 2018 nilai rata-ratanya 30%, tahun 2019 sebesar 39% dan tahun 2020 merupakan peningkatan tertinggi DPR yaitu naik sebesar 21% menjadi 60%.

Lain halnya dengan rasio PBV dimana tahun 2016 perkembangan rata-ratanya 1,23 kemudian meningkat di tahun 2017 sebesar 0,12 menjadi 1,35 dan ini merupakan nilai tertinggi rata-rata PBV selama lima periode penelitian. Di tahun berikutnya nilai rata-rata PBV terus menurun, tahun 2018 menurun sebesar 0,39 menjadi 0,96 kemudian tahun 2019 turun lagi sebesar 0,06 menjadi 0,90 dan tahun 2020 menurun lagi sebesar 0,29 menjadi 0,61.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 -2020)”**.

B. Identifikasi dan Perumusan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis dapat menyimpulkan topik utama yang dijelaskan dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Rata-rata nilai perusahaan subsektor property dan real estate cenderung menurun dari tahun 2016-2020, ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang memperhatikan antara kebijakan utang dan dividen untuk memaksimalkan nilai perusahaan.
- b. Semakin tinggi utang membuat nilai perusahaan pun akan tinggi namun keputusan pembiayaan dengan utang yang tinggi menyebabkan hilangnya nilai perusahaan. Menggunakan utang yang tinggi menimbulkan risiko besar terhadap pengembalian investasi, karena utang memiliki biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, yang mengakibatkan pengurangan return dan juga nilai perusahaan.
- c. Pembagian dividen yang tinggi kepada investor meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham perusahaan meningkatkan juga kemampuan perusahaan untuk membagi dividen, dan membuat nilai perusahaan juga meningkat. Namun, jika dividen meningkat terlalu tinggi, kemampuan perusahaan untuk berinvestasi menurun dan harga saham turun. Penurunan harga saham ini dapat mengurangi kemampuan dari suatu perusahaan untuk membayar dividen dan menurunkan nilai perusahaan.
- d. Tidak ada hasil yang konsisten pada setiap hasil penelitian terhadap faktor yang berdampak pada nilai perusahaan, seperti kebijakan utang dan kebijakan dividen, seringkali berbeda.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah tersebut, maka dalam penelitian ini dirumuskan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah kebijakan utang secara partial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016 -2020?
- b. Apakah kebijakan dividen secara partial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2020?
- c. Apakah kebijakan utang dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2020?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian, maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk:

1. Mengetahui pengaruh kebijakan utang secara partial terhadap nilai perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016 -2020.
2. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen secara partial terhadap nilai perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016 -2020.
3. Mengetahui pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016 -2020.

D. Manfaat Penelitian

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan banyak manfaat dalam beberapa hal, yaitu:

1. Manfaat Ilmiah (Akademik)

a. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan bisa membantu dan memberikan konteks dalam perkembangan prinsip utang dan dividen yang berlaku di suatu perusahaan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dimaksudkan sebagai sumber *reference* untuk penelitian lebih lanjut di bidang keuangan, khususnya yang menyangkut dengan nilai perusahaan.

2. Manfaat Sosial (Praktis)

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberi sumbangan berupa opini dan pengetahuan tentang faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga harus mampu memberi rekomendasi dan informasi bagi *management* sebagai bahan evaluasi dalam merumuskan kebijakan keuangan, seperti pengelolaan kebijakan utang dan dividen perusahaan. Penelitian ini juga dapat dipakai sebagai dasar penilaian *corporate governance* dalam pengambilan keputusan keuangan, khususnya untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

b. Bagi Calon Investor

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk memberi pemahaman dan pemikiran analitis untuk mengambil keputusan investasi yang optimum dan menguntungkan. Selain itu, hasil penelitian ini akan diberikan kepada investor yang bersedia berinvestasi di bidang *property* dan *real estate* dan informasi mengenai nilai perusahaannya.

