

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan pemegang saham, dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Biasanya nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya, (Apriada & Suardika, 2016). Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham karena dapat mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. (Wahyudi dan Pawestri, 2006) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan adalah harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi, karena harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai asset perusahaan yang sesungguhnya.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Jika nilai perusahaan meningkat

maka investor akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

Kondisi keuangan yang stabil dan kuat dibentuk oleh struktur modal yang optimal, (Al-fisah & Khuzaini, 2016). Mengukur kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan dapat menciptakan kemakmuran bagi pemilik perusahaan yang juga merupakan salah satu upaya perusahaan agar dapat mempertahankan kinerja perusahaan. Struktur modal merupakan salah satu faktor utama sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, mengingat masyarakat luas yang semakin memahami akan pengetahuan dalam berinvestasi di pasar modal dan dengan tersedianya dana dari berbagai calon investor yang berminat untuk menginvestasikan modalnya.

Dalam berinvestasi tentunya investor juga memahami akan resiko dan pendapatan yang akan diterima. Oleh karena itu, diperlukan beberapa informasi perusahaan seperti laporan keuangan agar para investor dapat melihat kondisi struktur modal pada perusahaan tersebut. Perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri disebut sebagai struktur modal, (Sutrisno, 2001). Meningkatkan nilai perusahaan diperlukan adanya kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan rasio antara utang dan ekuitas. Semua perusahaan berusaha untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan memperoleh laba semaksimal mungkin, serta meningkatkan nilai aset dengan biaya yang relatif memadai. Suatu kebijakan utang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu kebijakan yang saling berhubungan dengan struktur modal adalah tingginya nilai utang yang dipergunakan oleh setiap perusahaan dalam mendanai aktivitasnya. Sebagian perusahaan menganggap bahwa

penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru, (Brigham dan Gapenski, 1996)

Penelitian yang dilakukan oleh (Hamidy, Wiksuana, & Artini, 2015) membuktikan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal secara positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh penambahan hutang yang akan meningkatkan harga saham dari perusahaan, dikarenakan hutang pada perusahaan sampel masih berada dibawah titik optimalnya. Hasil temuan ini di dukung oleh (Hermuningsih, 2012) membuktikan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau tanda bagi investor bahwa dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*). Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama, Machfoedz (dikutip oleh Dewi 2014). Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif, (Dewi, Yuniarta, & Atmadja, 2014).

Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki, untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang terhadap total aktiva periode sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh (Dewi, Yuniarta, & Atmadja, 2014) menunjukkan adanya pengaruh positif pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti setiap penambahan perubahan total aktiva periode penelitian ini mempengaruhi harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham dikalangan investor. Hasil temuan ini didukung oleh Stulz (dalam Kusumajaya 2011) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio utang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan.

Faktor pendukung lainnya adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu, (Hanafi, 2003). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan, Tandililin (dalam Kusumajaya 2011). Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar, Sudarma (dalam Lifessy 2011). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor.

Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat, (Husnan, 2001).

Penelitian mengenai profitabilitas telah banyak dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (Al-fisah & Khuzaini, 2016), bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa meningkatnya pendapatan bersih dapat pula meningkatkan profitabilitas, oleh karena itu dengan meningkatnya profitabilitas maka laba per lembar saham pada perusahaan juga akan bertambah nilainya. Hal yang sama juga didapat oleh (Hamidy, Wiksuana, & Artini, 2015), bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Hasil pengujian hipotesis dapat diartikan bahwa peningkatan pendapatan bersih dapat meningkatkan profitabilitas, oleh karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham perusahaan meningkat.

Penelitian tentang struktur modal dan pertumbuhan perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Berdasarkan (Hamidy, Wiksuana, & Artini, 2015) bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan dapat diartikan bahwa penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga PBV perusahaan sampel meningkat signifikan. Hasil yang sama juga didapatkan oleh (Asif & Bilal, 2016) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diproksi dengan *debt to equity, share capital and current ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang hasilnya tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Dewi & Ary, 2013) bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap

harga perubahan saham, yang memberi arti bahwa kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham. Hasil yang sama juga didapat oleh (Mandalika, 2016) bahwa secara parsial struktur modal tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Dewi, Yuniarta, & Atmadja, 2014) antara pertumbuhan yang diukur dengan perubahan total aktiva terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV menunjukkan bahwa dua variabel tersebut berpengaruh positif signifikan. Hal ini berarti bahwa setiap penambahan perubahan total aktiva periode penelitian ini mempengaruhi harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham dikalangan investor. Hasil temuan ini didukung oleh Stulz (dikutip oleh Kusumajaya 2011) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Hasil berbeda didapat dari penelitian terdahulu yang dilakukan (Meidiawati & Titik, 2016) antara pertumbuhan (*growth*) terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya menemukan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil sama didapat oleh (Febrina, 2013) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan yang diproksi dengan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan. Karena perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang

saham. Hal ini akan menyebabkan investor tidak mempercayai perusahaan dan nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Penelitian mengenai profitabilitas sebagai variabel intervening dilakukan oleh (Hamidy, Wiksuana, & Artini, 2015). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan utang dalam struktur modal dapat memberikan suatu signal atau tanda bagi investor bahwa kebijakan pendanaan dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Kebijakan utang digunakan perusahaan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas dalam menghindari tindakan investasi yang sia-sia.

Penelitian ini menggunakan perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi. Sektor properti dan *real estate* dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini karena sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang menempati urutan terbawah dari 7 sektor utama dalam hal peningkatan investasinya. Hal tersebut dapat dilihat dari tabel berikut:

**Tabel 1.1**  
**Pangsa Investasi Sektor Utama**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Rata-rata
<b>Industri Pengolahan</b>	36,1	42,5	46,7	45,3	34,6	26	38,5
<b>Pertambangan</b>	13,8	17,8	9,5	13,2	13,5	10,9	13,1
<b>Transportasi</b>	17,4	13,9	15,8	10,4	8,6	8,3	12,4
<b>Pertanian</b>	2,1	1,3	6,3	10,1	17,3	32,3	11,6
<b>Perdagangan</b>	17,9	12,9	6,5	5,2	8,6	10,7	10,3
<b>Lembaga Perantara Keuangan</b>	3	5,2	5,4	2,7	6,8	5,3	4,7
<b>Properti &amp; Real Estate</b>	0,2	3	4,3	4,6	5,9	2,5	3,4

Sumber : [Bank](#)Indonesia

Rata-rata investasi yang didapat dari sektor properti dan *real estate* selama 5 tahun terakhir hanya sebesar 3,4%. Angka ini sangat jauh jika dibandingkan dengan tingkat investasi yang didapat oleh industri pengolahan selama 5 tahun terakhir yaitu sebesar 38,5%. Hal tersebut tidak sesuai dengan kondisi pertumbuhan properti dan *real estate* saat ini. Kepala BKPM Franky Sibarani menyebutkan realisasi investasi properti pada semester I/2015 bertumbuh 16,6% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Komposisinya, penanaman modal asing (PMA) naik 16,1%, sedangkan penanaman modal dalam negeri (PMDN) terkerek 17,4%. Adapun realisasi proyek properti untuk PMA di semester I/2015 nilainya mencapai US\$ 661 juta dan PMDN berjumlah sekitar Rp4,7 triliun. Pertumbuhan investasi properti sendiri sejak 2010 hingga 2014 rata-rata naik 41% per tahun, tetapi tingkat investasi yang didapat masih kalah dari sektor-sektor lain seperti; industri pengolahan, pertambangan, transportasi, dll. Demikian merupakan alasan penulis memilih sektor properti dan *real estate* untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Penelitian ini mengkaji kembali hubungan antara struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan masih ada yang menunjukkan inkonsistensi dan juga peran profitabilitas yang mampu memediasi pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan masih kurang dilakukan penelitiannya oleh beberapa peneliti. Mengacu pada penelitian tersebut maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut dengan variabel independen struktur modal dan pertumbuhan perusahaan serta menambahkan profitabilitas sebagai variabel intervening untuk mengkaji ulang temuan dari (Hamidy dkk, 2015). Periode pengamatan yang dilakukan yaitu selama 4 tahun, dari tahun 2012-2015. Populasi dari perusahaan properti dan *real estate* kemudian akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga terpilihnya sampel.

Dari beberapa alasan dan penjelasan diatas, maka peneliti bermaksud mengajukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2015).**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, maka dalam penelitian ini dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?

2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan masalah diatas , maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian yang dilakukan ini diharapkan memberikan manfaat terhadap pihak-pihak sebagai berikut:

1. Bagi Investor maupun Calon Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor maupun calon investor dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan nilai perusahaan sesuai dengan apa yang diharapkan para investor maupun calon investor.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan oleh pihak perusahaan sebagai suatu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan tujuan utama perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan penambah wawasan, pengetahuan dan referensi penulisan karya ilmiah selanjutnya mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.