

BAB 1

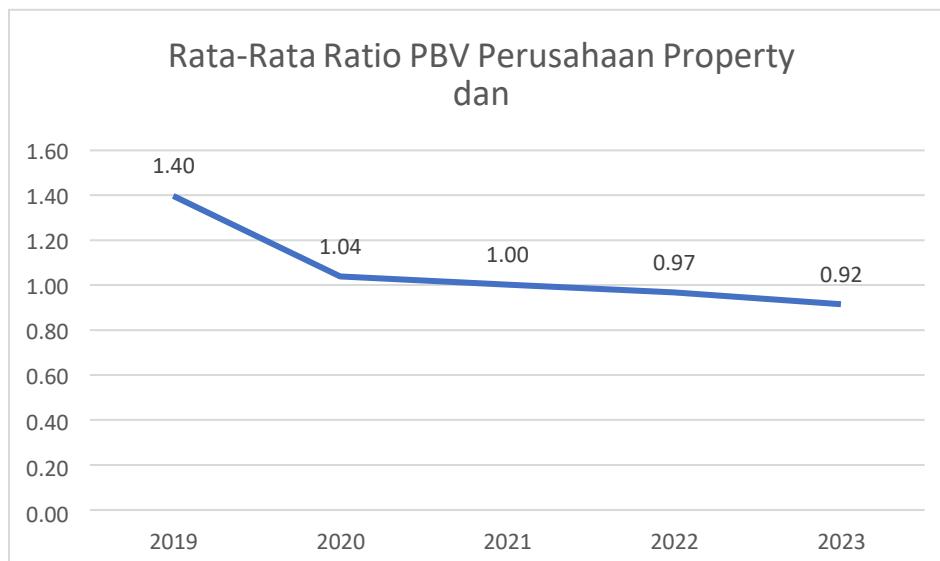
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bidang usaha properti dan *real estate* mencakup berbagai kegiatan ekonomi yang berkaitan dengan pembangunan, pemasaran, serta pengelolaan aset fisik berupa tanah maupun bangunan. Meskipun sering dianggap serupa, istilah properti dan *real estate* sebenarnya memiliki perbedaan mendasar dari segi fungsi dan definisi yuridis. Berdasarkan ketentuan dalam Peraturan Menteri Dalam Negeri Nomor 5 Tahun 1974 Pasal 6, sektor *real estate* didefinisikan sebagai badan usaha yang fokus pada kegiatan penyediaan, perolehan, serta pemanfaatan lahan untuk kepentingan usaha produktif, termasuk sektor industri dan destinasi wisata. Sementara itu, dalam Keputusan Menteri Negara Perumahan Rakyat Nomor 05/KPTS/BKP4N/1995 disebutkan bahwa pengertian properti mencakup hak atas tanah dan/atau bangunan tetap yang dapat dimiliki atau dikuasai secara sah oleh individu atau badan hukum. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa industri properti merupakan pengembangan lanjutan dari *real estate*, yang mencakup aspek legalitas seperti hak milik, sistem sewa, dan peraturan perundang-undangan yang mengatur kepemilikan maupun pemanfaatannya secara komersial maupun pribadi.

Perusahaan yang bergerak di bidang properti dan *real estate* termasuk dalam salah satu subsektor industri yang terklasifikasi secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seiring dengan berkembangnya pasar dan meningkatnya minat investasi, jumlah entitas bisnis yang beroperasi di sektor ini dan tercatat secara publik di BEI menunjukkan tren pertumbuhan dari tahun ke tahun. Sampai

penghujung tahun 2023, BEI telah mengakumulasi pendaftaran sebanyak 93 perusahaan yang berasal dari sektor properti dan real estat yang telah memenuhi ketentuan untuk menjadi emiten. Berikut ini disajikan data mengenai nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV) dari perusahaan yang beroperasi dalam sektor properti dan *real estate* untuk periode waktu lima tahun terakhir, yaitu dari tahun 2019 hingga 2023.



Sumber : Olahan Penulis (2024)

Gambar 1.1 Rata-rata Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023

Merujuk pada Gambar 1.1 yang memperlihatkan rerata nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023, dapat diamati bahwa *Price to Book Value* (PBV) mengalami tren penurunan cukup drastis dari tahun ke tahun. Pada tahun 2019, nilai rerata PBV tercatat sebesar 1,40, kemudian menurun menjadi 1,04 pada 2020, dan terus menurun masing-masing menjadi 1,00 pada 2021, 0,97 di tahun 2022, serta mencapai 0,92 pada 2023. Terdapat satu perusahaan yang mencatatkan nilai PBV tertinggi sebesar

7,97, sementara yang terendah hanya mencatatkan angka 0,13. Kemerosotan ini dipengaruhi oleh sejumlah kondisi, salah satunya adalah dampak luas dari pandemi *COVID-19* yang dimulai pada tahun 2020, yang secara langsung mengguncang sektor properti melalui pembatasan sosial, penurunan aktivitas ekonomi, serta menurunnya daya beli dan keyakinan para pelaku pasar, termasuk investor. Selain itu, ketidakstabilan kondisi makroekonomi turut memperparah keadaan dengan memperlambat permintaan di sektor properti. Sementara itu, kenaikan tingkat suku bunga berkontribusi terhadap turunnya minat investasi karena meningkatnya biaya pembiayaan yang berdampak negatif pada profitabilitas perusahaan di sektor properti dan *real estate*. Perlambatan laju pertumbuhan ekonomi juga memperburuk daya beli masyarakat, terutama untuk produk-produk dengan karakteristik jangka panjang seperti aset properti.

Penilaian terhadap suatu perusahaan umumnya dapat diartikan sebagai representasi dari *market value*, sebab nilai ini memiliki pengaruh langsung terhadap keuntungan yang dirasakan oleh para pemegang saham, terutama ketika harga saham mengalami kenaikan yang signifikan. Dengan kata lain, nilai perusahaan mencerminkan posisi strategis dan capaian kumulatif yang telah dibangun secara berkelanjutan sejak perusahaan tersebut pertama kali berdiri hingga waktu terkini. Hal ini menjadi cerminan bagaimana kepercayaan publik atau investor terhadap kredibilitas dan prospek masa depan perusahaan terbentuk dan berkembang dari waktu ke waktu. Pentingnya nilai perusahaan tidak bisa diabaikan, sebab semakin tinggi nilai saham yang beredar di pasar, maka semakin besar pula penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan dalam perspektif ekonomi dan investasi

(Brigham & Houston, 2013).

Untuk memperoleh gambaran yang komprehensif mengenai *corporate value* atau nilai perusahaan, terdapat berbagai pendekatan yang bisa diterapkan, antara lain *Market to Book Ratio* (MBR), *Market to Book* (M/B), *Price to Book Value* (PBV), *Market Value of Equity* (MVE), *Enterprise Value* (EV), *Price Earnings Ratio* (PER), serta *Tobin's Q*. Dalam konteks studi ini, penilaian terhadap nilai perusahaan dilakukan melalui indikator *Price to Book Value* atau PBV. Indikator ini merepresentasikan perbandingan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku yang dimilikinya. Melalui PBV, investor dapat menilai apakah suatu saham berada dalam kondisi *undervalued* (dihargai lebih rendah dari nilai wajarnya) atau *overvalued* (dihargai lebih tinggi dari nilai intrinsiknya). Pemanfaatan rasio ini menjadi acuan penting dalam mempertimbangkan potensi keuntungan ataupun kerugian yang mungkin muncul di masa mendatang. Secara umum, bila nilai PBV melebihi angka satu, hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki fundamental yang kuat dan prospek yang menjanjikan (Yuliatni *et al.*, 2024). Di samping itu, sejumlah faktor lain juga memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, seperti kebijakan pembagian dividen, struktur pendanaan atau komposisi modal, serta skala atau ukuran perusahaan itu sendiri.

Tingkat nilai suatu perusahaan sangat erat kaitannya dengan kebijakan pembagian dividen yang dijalankan, di mana kebijakan ini menjadi salah satu elemen krusial dalam pengambilan keputusan finansial suatu entitas bisnis. Seperti yang dijelaskan oleh Ross *et al.*, (2020), *dividend* dapat diartikan sebagai distribusi laba berupa uang tunai atau bentuk lainnya kepada para investor yang memegang

saham sebagai bentuk apresiasi atas investasi mereka. Tujuan utama dari pembagian *dividend* ini adalah untuk memberikan penghargaan atas kepercayaan pemegang saham dalam menanamkan modalnya di perusahaan, sehingga menciptakan hubungan yang saling menguntungkan antara perusahaan dan pemilik modal. Dengan kata lain, *dividend* mencerminkan bagian dari keuntungan perusahaan yang secara langsung disalurkan kembali kepada pemegang saham sebagai hasil dari partisipasi mereka dalam kepemilikan saham, baik dalam bentuk kas maupun tambahan kepemilikan lain yang bernilai ekonomi.

Berdasarkan penjelasan dari Riyanto (2016), kebijakan mengenai pembagian dividen pada dasarnya berkaitan erat dengan keputusan perusahaan dalam mengalokasikan keuntungan yang diperoleh, apakah akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau akan diinvestasikan kembali ke dalam kegiatan operasional dan ekspansi usaha perusahaan. Pilihan strategi ini tidak hanya mempengaruhi arus kas dan struktur modal perusahaan, tetapi juga memiliki implikasi langsung terhadap persepsi dan penilaian investor terhadap nilai suatu perusahaan. Dalam praktiknya, jumlah laba bersih setelah dikurangi pajak yang dialokasikan untuk dividen sering kali dijadikan indikator dalam bentuk *Dividend Payout Ratio (DPR)*, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besar persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai per lembar saham, atau sering disebut sebagai *dividend per share*. Besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ini secara signifikan dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap kesehatan dan prospek perusahaan, di mana keputusan untuk menaikkan dividen umumnya diasosiasikan dengan prospek keuntungan jangka panjang yang positif, sehingga

berdampak pada peningkatan harga saham dan pada akhirnya memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Berdasarkan temuan yang diungkapkan dalam riset oleh Yanti dan Darmayanti (2020), diperoleh kesimpulan bahwa *dividend policy* atau kebijakan pembagian laba kepada pemegang saham memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap peningkatan *firm value* atau nilai keseluruhan perusahaan. Artinya, strategi perusahaan dalam menentukan besaran dividen yang dibagikan berkontribusi secara langsung terhadap persepsi pasar dan investor terhadap nilai perusahaan tersebut. Hasil serupa juga ditemukan dalam studi yang dilakukan oleh Fitriana dan Gresya (2021), yang menegaskan bahwa keputusan manajemen mengenai pembagian dividen memberikan dampak positif dan berarti terhadap peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Namun demikian, hasil yang berbeda terlihat dalam penelitian yang dilakukan oleh Rimawan dan rekannya (2023), di mana dalam kajian mereka ditemukan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki korelasi yang signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa ada faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan nilai sebuah entitas bisnis.

Struktur modal dapat dipahami sebagai susunan atau komposisi dana yang berhasil dihimpun dan kemudian dimanfaatkan oleh suatu entitas bisnis dalam rangka mendukung aktivitas operasional maupun ekspansi usaha, di mana sumber pendanaannya berasal dari kombinasi *long-term debt* dan ekuitas atau modal milik sendiri (Gitman & Zutter, 2015). Dalam pandangan Brigham dan Houston (2011),

struktur permodalan yang paling ideal disebut sebagai *optimal capital structure* adalah struktur yang mampu memberikan dampak maksimal terhadap peningkatan nilai pasar saham perusahaan. Dengan demikian, keputusan manajerial dalam menyusun atau menentukan struktur permodalan tersebut tidak bersifat mutlak atau tetap, melainkan sangat bergantung pada berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan yang sedang dihadapi, sehingga perlu adanya fleksibilitas dan penyesuaian strategis sesuai kondisi spesifik masing-masing perusahaan.

Berdasarkan kondisi yang terjadi di lapangan, nilai suatu perusahaan dapat mengalami perubahan yang signifikan seiring dengan fluktuasi rasio *Debt to Equity* (*Debt to Equity Ratio* atau DER), yaitu indikator yang merepresentasikan perbandingan antara proporsi pendanaan yang berasal dari pihak kreditur dengan modal yang dimiliki oleh pemegang saham. Menurut pandangan Kasmir (2010), apabila nilai DER suatu entitas ekonomi menunjukkan angka yang tinggi, hal ini menandakan bahwa komposisi *Total Liabilities* (yang mencakup kewajiban jangka pendek serta kewajiban jangka panjang) jauh lebih dominan dibandingkan *Total Equity* yang dimiliki. Ketidakseimbangan ini pada akhirnya menimbulkan konsekuensi berupa meningkatnya kewajiban finansial perusahaan terhadap pihak eksternal, dalam hal ini para pemberi pinjaman. DER juga dapat merefleksikan seberapa besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan berbasis utang. Ketika sebuah perusahaan memiliki utang dalam jumlah yang besar, maka beban keuangan yang harus ditanggung pun turut meningkat akibat adanya kewajiban untuk membayar bunga atau *interest cost*. Situasi semacam ini bisa memberikan tekanan signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan dan secara

tidak langsung menurunkan daya tarik perusahaan di mata para calon investor, sehingga hal tersebut berdampak negatif terhadap persepsi pasar mengenai nilai perusahaan itu sendiri (Listyawati & Kristiana, 2021).

Berdasarkan hasil kajian terdahulu yang dilaksanakan oleh Yanti dan Darmayanti (2020), ditemukan bahwa *capital structure* memiliki pengaruh yang positif sekaligus signifikan terhadap peningkatan *firm value*. Temuan serupa juga diungkapkan oleh Fitriana dan Gresya (2021), serta Rimawan dan rekan-rekan (2023), yang menekankan bahwa pengelolaan struktur pembiayaan perusahaan memberikan kontribusi penting dalam mendorong pertumbuhan nilai perusahaan secara nyata. Namun demikian, temuan tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yusmaniarti bersama tim (2023), di mana mereka menyimpulkan bahwa *capital structure* justru memberikan dampak negatif yang tetap signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga memperlihatkan adanya perbedaan hasil yang mencolok antar studi yang dilakukan dalam konteks dan waktu yang berbeda.

Aspek terkait nilai sebuah perusahaan, yang dalam literatur keuangan sering disebut sebagai *firm size*, merujuk pada tingkat besar kecilnya entitas bisnis berdasarkan berbagai indikator kuantitatif. Penilaian terhadap skala perusahaan ini dapat diperoleh melalui sejumlah parameter, termasuk tetapi tidak terbatas pada keseluruhan aset yang dimiliki, akumulasi hasil penjualan dalam periode tertentu, rata-rata pendapatan yang dihasilkan, serta rerata total aktiva dalam laporan keuangan. Dengan kata lain, ukuran perusahaan menggambarkan kapasitas finansial dan operasional suatu badan usaha, yang dapat dijadikan dasar dalam

mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori kecil, menengah, atau besar. Skala perusahaan ini tidak hanya terlihat dari total kekayaan yang dimiliki, namun juga mencerminkan volume kegiatan usaha dan kekuatan modal yang dimiliki. Makin besar nilai total aktiva, volume penjualan tahunan, serta jumlah modal yang digunakan dalam operasional perusahaan, maka makin tinggi pula tingkat ukuran perusahaan yang bersangkutan, sehingga potensi dan pengaruhnya dalam pasar cenderung lebih signifikan dibandingkan perusahaan dengan skala lebih kecil (Riyanto, 2016).

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai indikator yang merefleksikan jumlah keseluruhan *assets* yang dimiliki oleh suatu entitas bisnis, yang menjadi tolok ukur dalam menggambarkan sejauh mana perusahaan tersebut berkembang dan beroperasi dalam kapasitasnya (Rahmawati, 2019). Dalam pandangan Wirjawan (2022), ukuran sebuah badan usaha tidak hanya menampilkan dimensi fisiknya atau kekayaan yang dikuasai, melainkan juga menggambarkan tingkat kestabilan operasional dan potensi dalam menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan. Oleh karena itu, ketika perusahaan mengalami pertumbuhan dalam aspek sumber daya dan nilai kepemilikan, hal tersebut secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor maupun pemangku kepentingan lainnya. Sementara itu, Mursidah *et al.* (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menjadi unsur penting dalam menentukan apakah sebuah perusahaan tergolong besar atau kecil, dengan indikator utamanya adalah total *assets* yang dimiliki. Semakin besar total *assets* yang tercatat dalam laporan keuangan, maka

semakin menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya secara luas dan efisien.

Hasil yang ditemukan dalam berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan adanya ketidakkonsistenan mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Sebagai ilustrasi, riset yang dilakukan oleh Yanti dan Darmayanti (2020) mengungkapkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang bersifat positif, namun pengaruh tersebut tidak signifikan terhadap peningkatan *firm value*, yang berarti bahwa meskipun perusahaan semakin besar, hal tersebut belum tentu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan yang berarti. Di sisi lain, studi dari Yusmaniarti dan kolega (2023) menunjukkan temuan yang berbeda, yakni bahwa *company size* memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap *firm value*, maka semakin besar skala perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung meningkat secara nyata. Sebaliknya, hasil berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rivandi dan Petra (2022), di mana ukuran perusahaan justru menunjukkan pengaruh yang bersifat negatif terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa dalam beberapa kondisi, pertumbuhan ukuran tidak selalu memberikan keuntungan dan bahkan berpotensi menurunkan *firm value*.

Berdasarkan beragam penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti terdorong untuk mendalami lebih lanjut dengan melakukan kajian secara sistematis terhadap topik yang diangkat, yakni **'Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2023'**. Penelitian ini dianggap penting karena sektor *Properti & Real Estate*

merupakan salah satu komponen krusial dalam perekonomian nasional, di mana fluktuasi nilai perusahaan sering kali dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal seperti komposisi pendanaan jangka panjang, keputusan pembagian laba kepada pemegang saham (*dividend policy*), serta besaran skala usaha yang dimiliki perusahaan. Dengan mempertimbangkan konteks periode 2020 hingga 2023 yang mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi, kajian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana ketiga variabel tersebut secara simultan maupun parsial berdampak terhadap *firm value*, serta memberikan kontribusi teoritis maupun praktis bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan strategis.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah yang telah dipaparkan, peneliti merumuskan beberapa pertanyaan penelitian sebagai fokus yaitu:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023?
2. Apakah struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia tahun 2020-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dalam penelitian, tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis apakah kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.
2. Untuk menganalisis apakah struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.
3. Untuk menganalisis apakah ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Mengacu pada tujuan yang telah dirumuskan dalam penelitian ini, maka keluaran atau hasil yang diperoleh diharapkan mampu memberikan dampak positif serta manfaat yang luas bagi berbagai kalangan yang berkepentingan, baik secara teoritis maupun praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Dari segi *theoretical contribution*, riset ini diharapkan mampu memberikan nilai tambah dalam konteks pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam

bidang manajemen keuangan perusahaan. Temuan-temuan dari penelitian ini dapat digunakan sebagai rujukan akademik yang berguna dalam menjawab berbagai persoalan yang muncul di lingkungan organisasi bisnis. Selain itu, hasil studi ini juga dapat dijadikan sebagai referensi ilmiah untuk mendalami dan mengevaluasi lebih lanjut faktor-faktor determinan yang memengaruhi firm value dalam konteks yang lebih luas maupun spesifik. Dengan demikian, penelitian ini turut memperkaya khazanah pustaka akademik yang berkaitan dengan teori-teori modern mengenai pengelolaan keuangan korporasi.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Dari sisi praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusinya bagi pihak perusahaan, terutama dalam bentuk insight atau wawasan baru yang berkaitan dengan pengambilan keputusan strategis. Penelitian ini memuat informasi yang berkaitan dengan kebijakan distribusi dividen, struktur pembiayaan modal, skala atau ukuran perusahaan, serta dampaknya terhadap enterprise value. Informasi tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan penting oleh manajemen perusahaan dalam menyusun kebijakan yang bertujuan untuk memperkuat stabilitas finansial dan meningkatkan daya saing perusahaan. Dengan adanya data dan analisis dari penelitian ini, diharapkan pihak manajemen dapat lebih bijaksana dalam menetapkan kebijakan keuangan yang selaras dengan tujuan untuk meningkatkan *corporate value* secara berkelanjutan.

2. Bagi Peneliti dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini juga memiliki manfaat yang signifikan bagi kalangan akademisi, khususnya bagi penulis sendiri dan juga peneliti berikutnya yang akan melanjutkan kajian dalam topik yang sejenis. Hasil yang diperoleh dari studi ini dapat memperluas pemahaman tentang dinamika hubungan antara kebijakan dividen, struktur pembiayaan modal, dan ukuran entitas usaha terhadap nilai suatu perusahaan, terutama pada sektor properti dan *real estate* yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga berfungsi sebagai tambahan literatur yang relevan dan terkini, yang dapat dijadikan acuan dalam studi lanjutan yang berfokus pada *corporate financial management*. Dengan tersedianya hasil analisis yang komprehensif ini, para peneliti selanjutnya dapat mengembangkan pendekatan yang lebih mendalam atau membandingkan temuan dalam konteks sektor industri lainnya, serta menjadikannya sebagai pijakan dalam merancang metodologi penelitian yang lebih inovatif dan aplikatif.