

BAB I

PENDAHULUAN

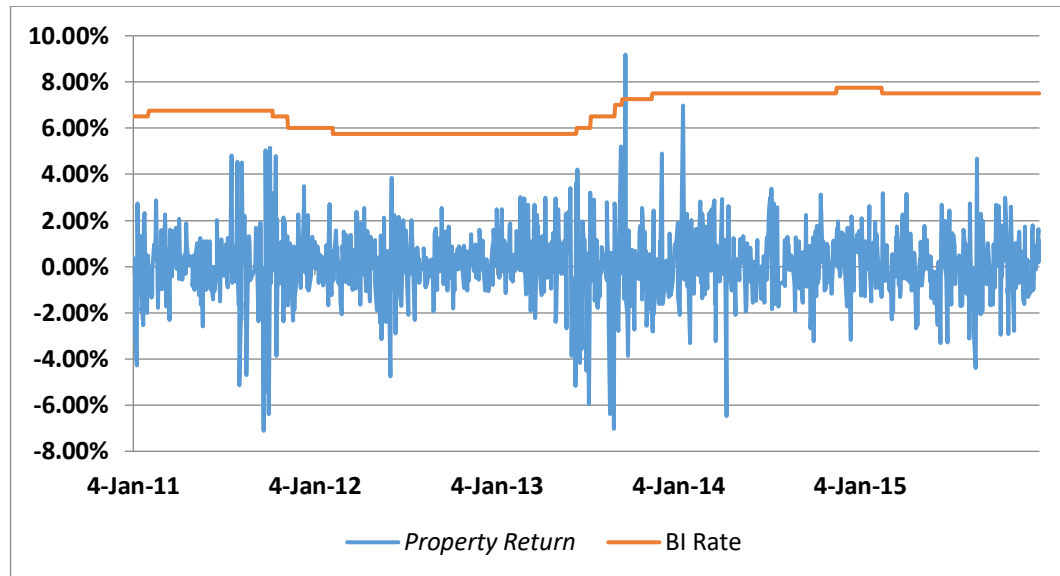
1.1. Latar Belakang Masalah

Perubahan indikator makroekonomi seperti tingkat bunga BI ataupun volatilitas nilai tukar rupiah memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Sampurna, 2016). Perubahan indikator makroekonomi tersebut juga menimbulkan fenomena pergerakan yang tidak biasa pada indeks sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan (properti) di BEI. Fenomena tersebut yang peneliti lihat adalah pergerakan harga saham dan indeks sektor properti di BEI yang bergerak dalam jarak yang lebih lebar ketika ada perubahan pada indikator tingkat bunga BI ataupun kurs rupiah.

Harga pasar saham mencerminkan keputusan seluruh pelaku pasar terhadap nilai perusahaan, didalamnya termasuk laba per saham saat ini dan masa depan, waktu, durasi, risiko laba masa depan, kebijakan dividen, dan faktor lainnya yang ditanggung oleh harga saham. Harga pasar saham inilah yang ingin ditingkatkan oleh manajemen sebagai bagian dari tujuan pendirian perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan dan penurunan harga saham akan langsung berdampak pada nilai perusahaan dimana harga saham merupakan salah satu indikator nilai perusahaan (Keown: 2014).

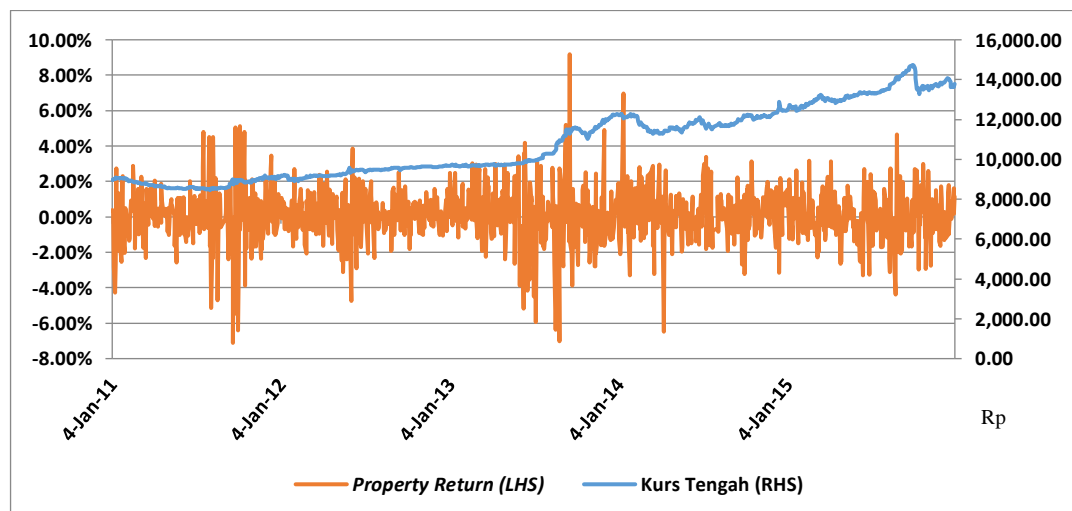
Indeks properti terlihat bergerak lebih besar ketika ada perubahan pada tingkat bunga BI. Indeks sektor properti bergerak dua arah yaitu naik dan turun dalam jarak yang lebih lebar. Suyati (2015) mengatakan bahwa tingkat bunga dan nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti di BEI. Mardiyati dan Rosalina (2013) mengatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks sektor properti, namun tingkat tingkat bunga tidak signifikan berpengaruh terhadap

sektor properti. Ini juga terkait dengan penelitian Kewal (2012) yang mengatakan bahwa kurs berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dimana sektor properti adalah salah satu sektor dalam komponen IHSG, sehingga nilai kurs turut mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan sektor properti (Sitepu: 2013)



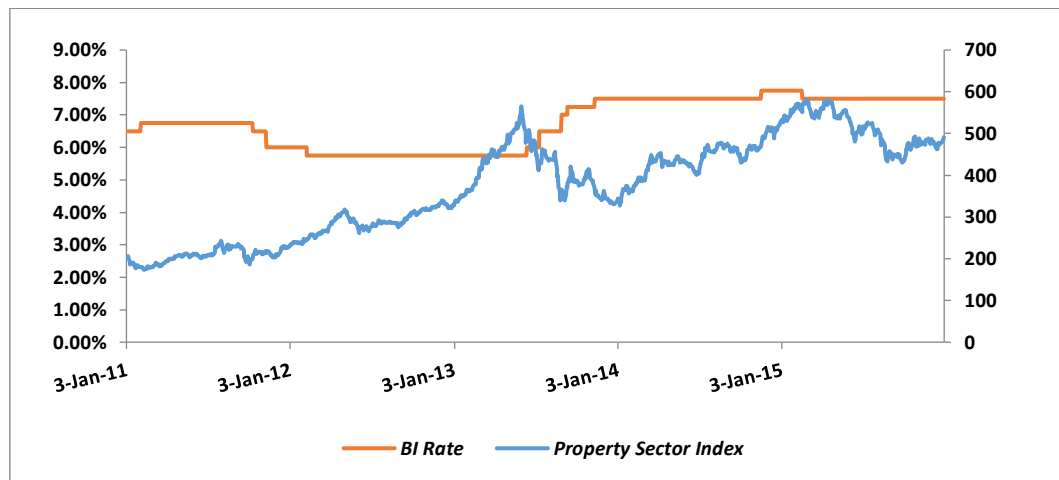
Sumber : Bloomberg, Bank Indonesia, diolah oleh peneliti

Gambar 1.1 Pergerakan indeks sektor properti terhadap perubahan BI *rate*



Sumber : Bloomberg, Bank Indonesia, diolah oleh peneliti

Gambar 1.2 Pergerakan indeks sektor properti terhadap perubahan kurs



Sumber : Bloomberg, Bank Indonesia, diolah oleh peneliti

Gambar 1.3 Perbandingan tren indeks sektor properti terhadap tingkat bunga BI

Pada gambar 1.3 terlihat pola gerakan indeks dan sektor properti yang cenderung meningkat saat tingkat bunga BI diturunkan yaitu pada sekitar bulan Oktober 2011. Namun indeks sektor properti terlihat dalam tren yang menurun mulai bulan Mei 2013, padahal BI *rate* baru dinaikan pada bulan Juni 2013. Investor diduga telah melakukan antisipasi terhadap kebijakan kenaikan BI rate tersebut. Indeks sektor properti mulai kembali meningkat ketika tingkat bunga relatif stabil pada posisi 7%. Naiknya indeks sektor properti disebabkan oleh naiknya harga saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor properti, begitu juga ketika indeks sektor properti menurun adalah disebabkan oleh turunnya harga saham perusahaan-perusahaan di dalam sektor properti tersebut. Naiknya harga saham akan turut meningkatkan nilai perusahaan (Welley dan Untu: 2015).

Pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan, Aditya (2014) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return on Assets (ROA)*, *Earning per Share (EPS)*, dan *Price Earning Ratio (PER)* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan rokok yang tercatat di BEI. Bodie (2014) mengatakan bahwa ada beberapa ukuran untuk mengukur nilai perusahaan. Ukuran yang sering

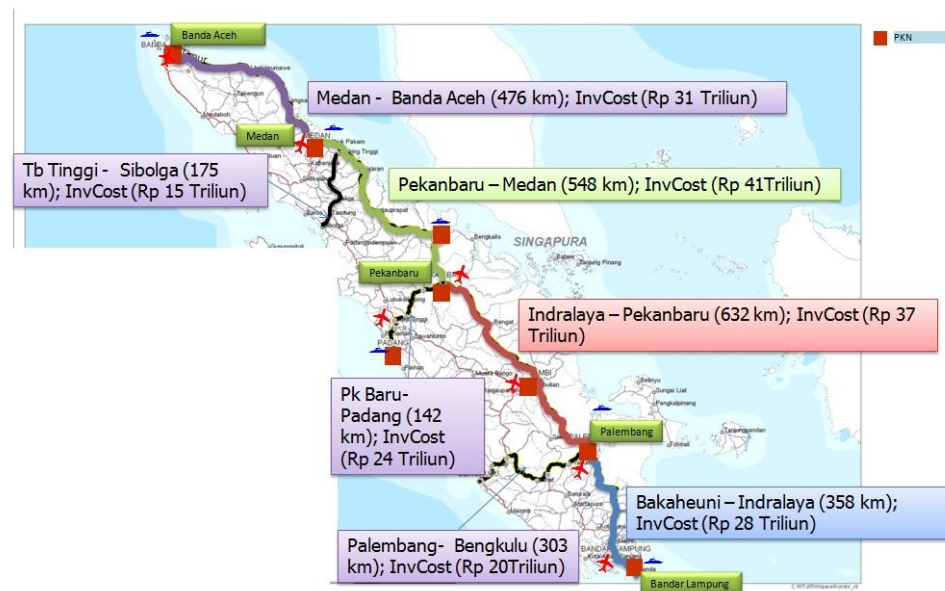
digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q rasio. Ukuran PBV memiliki keterbatasan karena sifatnya yang mencatat harga masa lalu, sedangkan Tobin's Q rasio memperhitungkan *replacemanet cost* dari harga pasar aset dan kewajiban perusahaan saat ini. Sehingga penelitian ini akan menggunakan indikator Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan.

Bank Indonesia (BI) mengeluarkan kebijakan baru berupa perubahan tingkat bunga acuan yaitu dari *BI rate* menjadi *7-day Repo Rate*. Kebijakan ini mulai efektif pada 19 Agustus 2016. Penggunaan acuan *7-day Repo Rate* ditujukan agar transmisi kebijakan moneter dapat lebih cepat direspon oleh tingkat bunga pasar uang dan tingkat bunga perbankan. Disamping itu BI akan menjaga koridor tingkat bunga yang lebih sempit yaitu batas bawah (*Deposit Facility Rate/DF rate*) dan batas atas (*Lending Facility Rate/LF rate*) berada masing-masing 75bp dibawah dan diatas BI *7-day Repo Rate*. Dengan adanya perubahan acuan tingkat bunga ini maka akan menjadi pertanyaan apakah kinerja perusahaan properti belakangan ini signifikan dipengaruhi oleh BI *rate* atau tidak.

Sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan menarik untuk diteliti mengingat terus meningkatnya dengan cepat harga rumah di sejumlah pengembang dan diikuti oleh pengembang-pengembang yang lain menyebabkan rumah menjadi barang yang mewah bagi sebagian besar masyarakat Indonesia. Meningkatnya penjualan rumah para perusahaan pengembang tentunya akan meningkatkan pendapatan mereka dan akan meningkatkan pula keuntungan perusahaan. Peningkatan keuntungan perusahaan tentunya akan direspon oleh harga saham yang cenderung akan meningkat, oleh karena itu nilai perusahaan-perusahaan properti tersebut akan ikut meningkat (Wahyuni *et al*, 2013).

Faktor makroekonomi seperti tingkat tingkat bunga dapat mempengaruhi daya beli masyarakat terhadap rumah atau hunian lainnya mengingat umumnya masyarakat Indonesia membelinya dengan cara Kredit kepemilikan rumah (KPR), turunnya tingkat bunga cenderung akan menaikkan daya beli masyarakat, sebaliknya kenaikan tingkat bunga akan cenderung menurunkan daya beli masyarakat (Kewal, 2012).

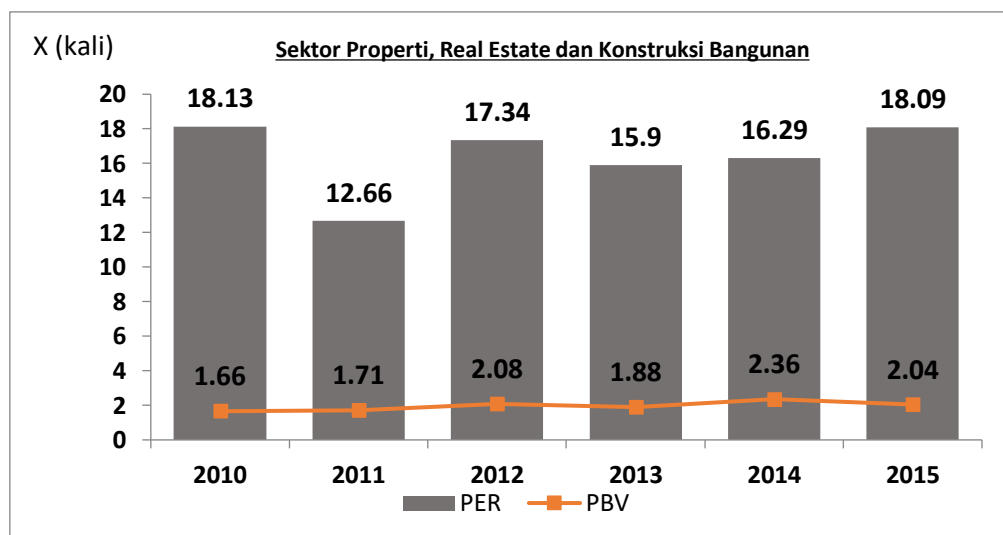
Di dalam sektor properti juga terdapat perusahaan-perusahaan konstruksi bangunan. Sektor konstruksi bangunan menarik untuk diteliti. Pemerintah Indonesia saat ini gencar dalam hal pembangunan infrastruktur, sebagian besar APBN dibelanjakan untuk keperluan pembangunan infrastruktur melalui Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR). Infrastruktur menjadi penting dalam perannya meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Banyak *multiplier effect* yang didapatkan dari pembangunan infrastruktur yang dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Maryaningsih *et al*: 2014).



Sumber : google.com

Gambar 1.4 Rencana jaringan jalan tol Trans Sumatera dan Trans Jawa

Infrastruktur yang dibangun pemerintah antara lain jalan tol, pembangkit listrik, pelabuhan, bendungan, bandara, dan lain-lain. Untuk jalan tol pemerintah menargetkan dapat menyelesaikan jalur Trans-Jawa yang masih terputus di beberapa wilayah, pemerintah juga mulai membangun jalan tol Trans Sumatra yang menghubungkan Lampung sampai Aceh sepanjang 2.818 Km. Untuk pembangkit listrik, pemerintah menargetkan membangun sampai dengan 35.000 MW. Kondisi jalan dan listrik berdampak signifikan terhadap pertumbuhan pendapatan per kapita, dan investasi infrastruktur terbukti secara empiris sebagai faktor pendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia (Maryaningsih, Hermansyah dan Savitri: 2014). Sejumlah perusahaan konstruksi bangunan seperti Adhi Karya, Pembangunan Perumahan, Wijaya Karya, Waskita Karya ikut serta dalam proyek-proyek infrastruktur tersebut. Valuasi perusahaan sektor konstruksi tersebut ikut meningkat.



Sumber : BEI, diolah oleh peneliti

Gambar 1.5 Valuasi saham sektor Properti, Real Estat & Konstruksi Bangunan

Valuasi sektor properti dan real estate terlihat dari sisi *Price Earning Ratio* (PER) pada kisaran antara 12 kali hingga 18 kali. Pada tahun 2010 PER berada pada level 18,13 kali, tahun 2011 menurun ke level 12,66 kali, kemudian meningkat kembali pada tahun 2012 ke level 17,34 kali. Pada tahun 2013, 2014, dan 2015 angka PER berada pada level masing-masing 15,9 kali, 16,29 kali, dan 18,09 kali. Dari sisi *Pice to Book Value* (PBV) terlihat tren yang fluktuatif. Pada tahun 2010 PBV berada pada level 1,66 kali, kemudian naik pada tahun

2011 dan 2012 masing-masing di 1,71 kali dan 2,08 kali. Pada tahun 2013, 2014, dan 2015, PBV berada pada level asing-masing 1,88 kali, 2,36 kali, dan 2,04 kali.

Kemampuan permodalan perusahaan konstruksi bangunan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) beberapa diantaranya dibantu oleh Penyertaan Modal Negara (PMN) seperti Adhi Karya sebesar Rp 1,4 triliun dan Waskita Karya sebesar Rp 3,5 triliun. Adanya PMN akan menguatkan struktur modal emiten BUMN tersebut dan dapat meningkatkan kapasitas mereka untuk meningkatkan rasio utang mereka (*Debt to Equity Ratio*). Oleh karena itu, tingkat bunga menjadi faktor penting juga yang mendukung ekspansi bisnis emiten konstruksi bangunan karena dengan tingkat bunga pinjaman yang rendah maka akan memungkinkan perusahaan untuk meminjam dana untuk ekspansi dengan biaya dana yang lebih murah (Kewal, 2012).

Nilai tukar rupiah dalam kurun waktu 2010 sampai 2015 terlihat dalam tren yang melemah. Pada tanggal 4 Januari 2010 nilai tukar rupiah (IDR) terhadap US Dollar (USD) sebesar Rp9.330/USD, sedangkan pada tanggal 31 Desember 2015 sebesar Rp 13.795/USD. Artinya rupiah melemah sebesar 47,85%. Pelemahan yang cukup drastis tersebut memungkinkan berdampak pada kinerja perusahaan sektor properti yang juga akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 1.6 Kurs Rupiah terhadap US Dollar

Tata kelola (*Corporate Governance*) mulai menjadi perhatian serius *stakeholder* mulai awal tahun 2000, hal ini terkait dengan banyaknya skandal keuangan di masa lalu terutama di Amerika Serikat (AS), sehingga sejak tahun 2002 Kongres AS menyetujui undang-undang Sarbanes-Oxley yang memperketat aturan tata kelola perusahaan. Di Indonesia sendiri gagasan mengenai penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik telah ada setelah krisis moneter melanda Indonesia pada akhir tahun 1990-an dengan dibentuknya Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) yang kemudian pada tahun 2004 diubah menjadi Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Telah ada aturan mengenai tata kelola perusahaan khususnya bagi perusahaan terbuka yaitu Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Tujuan diberlakukan aturan tata kelola ini agar perusahaan menjalankan usahanya sesuai prinsip tata kelola perusahaan yang baik sehingga akan memunculkan kepercayaan investor dan memberikan perlindungan terhadap investor. OECD (2015) memberikan pedoman Prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik yaitu memastikan dasar kerangka kerja tata kelola perusahaan yang efektif, hak dan persamaan perlakuan pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci, investor institusi, pasar saham dan intermediari lainnya, peran *stakeholder* pada tata kelola perusahaan, penyampaian informasi dan keterbukaan, dan tanggung jawab direksi dan komisaris.

Penyampaian informasi dan keterbukaan informasi dalam perusahaan publik salah satunya adalah terkait dengan laporan keuangan audit dari kantor akuntan publik yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Hasil audit dari kantor akuntan publik yang terafiliasi dengan perusahaan internasional yang tergolong 4 besar di dunia (*Big Four*) yaitu Delloite, PricewaterhouseCooper, Erns & Young, dan KPMG dipercaya memberikan hasil audit yang berkualitas dan dapat memberikan persepsi di mata investor bahwa perusahaan yang menggunakan akuntan publik tersebut adalah perusahaan bagus (Sori dan Karbhari: 2006). Oleh karena itu, Peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh penggunaan kantor akuntan publik yang tergolong dalam "*the Big Four*" terhadap nilai perusahaan.

Peran *stakeholder* terutama direksi perusahaan menjadi hal yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, namun telah lama diakui bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan menimbulkan konflik antara pemilik dan pengelola. Tujuan dari manajemen dapat berbeda dengan tujuan pemegang saham, sehingga pemisahan pemilik dan manajemen dapat menimbulkan situasi dimana manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik mereka dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Keown (2014) menyebut fenomena tersebut sebagai *Agency Problem*. Maka dari itu peran tata kelola perusahaan yang baik menjadi penting dalam hal pengawasan peran manajemen dalam melaksanakan tugasnya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jensen dan Mecling (1976) adalah orang pertama yang melakukan studi mengenai *managerial behavior*, *agency cost* dan *ownership structure*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa manajemen (agen) akan mengambil keputusan optimal hanya jika diberikan insentif yang cukup termasuk opsi saham dan bonus, selain itu manajemen akan bertindak terbaik hanya jika diawasi. Oleh karena itu munculah kebijakan kepemilikan saham oleh manajemen (*management stock ownership program/MSOP*) pada sejumlah perusahaan sekarang ini sebagai insentif bagi manajemen untuk menjalankan perusahaan sesuai prinsip tata kelola perusahaan yang baik agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh makroekonomi, kinerja keuangan, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Dwipartha (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa faktor ekonomi makro berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur, namun kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur periode 2009-2001.

Chotimah dan Amanah (2013) menemukan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q, sedangkan *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Price Earning Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan sektor industri manufaktur baja dan kimia pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Dewi, Handayani, dan Nuzula (2014) menemukan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, namun hanya DAR yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Tobin's Q. Terkait dengan GCG, Ningtyas, Suhadak, dan Nuzula (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q, proporsi komisaris independen dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q pada kelompok perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2010-2013.

Peneliti tertarik meneliti mengenai hal ini untuk menemukan bukti baru pengaruh makroekonomi, kinerja keuangan, dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan terutama pada perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah tingkat suku bunga BI berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
2. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
3. Apakah *Return on Equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
4. Apakah *Total Asset Turn Over* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
5. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
6. Apakah KAP *Big four* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
7. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh tingkat suku bunga BI terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
2. Menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
3. Menganalisis pengaruh *Return on Equity* terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
4. Menganalisis pengaruh *Total Asset Turn Over* terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
5. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
6. Menganalisis pengaruh KAP *Big four* terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
7. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.

1.4. Batasan Penelitian

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh indikator makroekonomi, kinerja keuangan dan tata kelola terhadap nilai perusahaan pada sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.

Variabel indikator makroekonomi yang diteliti adalah tingkat bunga BI (*BI rate*) dan nilai tukar rupiah terhadap USD (kurs). Variabel kinerja keuangan yang diteliti adalah indikator profitabilitas yaitu *Return on Equity* (ROE), indikator aktivitas *Total Asset Turn Over* (TATO), dan indikator *leverage* yaitu *Asset to Equity*. Variabel tata kelola yang diteliti adalah pada ada tidaknya penggunaan akuntan publik yang termasuk dalam “*the Big Four*” dan ada tidaknya kepemilikan manajerial. Anggota “*the Big Four*” adalah Deloitte Touche Tohmatsu, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, dan KPMG. Variabel nilai perusahaan yang diteliti adalah rasio Tobin’s Q. Periode penelitian dibatasi mulai kuartal 1 2014 sampai dengan kuartal III 2016.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat bermanfaat pada:

1. Bagi peneliti untuk mengembangkan ilmu pengetahuan di bidang pasar modal dan memperkaya pemahaman terhadap investasi.
2. Bagi investor pasar modal sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi pada saham
3. Bagi manajemen perusahaan sebagai pertimbangan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
4. Bagi kalangan akademis sebagai bahan rujukan penelitian selanjutnya