

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Peningkatan harga saham menjadi salah satu faktor yang digunakan para penanam modal dalam menilai keberhasilan bisnis suatu perusahaan. Perusahaan yang secara stabil memiliki harga saham yang terus meningkat, dianggap mampu mengelola bisnis, dimana hal tersebut dapat menambah nilai perusahaan. Upaya dalam meningkatkan nilai perusahaan harus terus dilakukan, sebab kondisi nilai perusahaan tercermin dalam peningkatan harga saham yang diinvestasikan oleh investor (Giovanni & Santosa, 2020). Namun, sejak adanya permasalahan ekonomi akibat pandemi, perusahaan mengalami kesulitan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut tergambar dalam kinerja harga saham sektor properti dan *real estate* pada tahun 2018-2022 yang mengalami *trend* fluktuatif atau naik turun pada grafik di bawah ini. Khususnya selama periode 2019 dan 2020 atau pada masa sebelum dan saat pandemi. Tercatat pada tahun 2020 sektor tersebut mengalami penurunan harga saham hingga -21,23% dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 12,54%. Turunnya harga saham sektor properti dan *real estate* merupakan pengaruh utama yang memperlemah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang tahun 2020 (Safitri, 2020).



Gambar 1.1. Kinerja Harga Saham Sektor Properti dan *Real estate*
Sumber: Data yang diolah peneliti, 2023

Sejak maret 2020, penyakit menular Virus *Corona* dinyatakan telah masuk dan menyebar ke seluruh Indonesia (Arnani, 2022). Virus *Corona* atau biasa disebut dengan Covid-19 (*Coronavirus Disease*) menjangkit seluruh masyarakat dengan sangat cepat hingga menjadikan Indonesia sebagai negara kedua di Asia Tenggara dengan kasus Covid-19 tertinggi. Untuk mencegah penyebaran, setiap negara menetapkan berbagai kebijakan, mulai dari kewajiban menggunakan masker hingga peraturan isolasi. Tak terkecuali pemerintah Indonesia yang mengeluarkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang dilakukan sebagai upaya menekan tingkat penyebaran virus (Mashabi, 2020). Kebijakan tersebut memberikan dampak negatif yang cukup besar pada bisnis dan setiap dunia usaha yang ada di Indonesia (Damayanti & Nugroho, 2022).

Adanya pembatasan tersebut membuat perusahaan sulit dalam menjalankan operasionalnya hingga menyebabkan penurunan produksi dan pemberhentian (Pudjiastuti, 2020). Bahkan hasil survei yang dilakukan oleh Kementerian Ketenagakerjaan menyebutkan bahwa 88% perusahaan di Indonesia mendapati kerugian (Catriana, 2020). Dampak negatif juga dirasakan bagi berbagai ragam sektor usaha di Indonesia, khususnya sektor properti (Hakim, 2022). Sektor tersebut mengalami pukulan yang cukup berat, salah satunya karena turunnya minat beli masyarakat yang menahan diri dari kebutuhan atas konsumsi barang properti yang memiliki sifat jangka panjang (Rahardian, 2022). Masa Covid-19 membuat masyarakat meminimalisir pengeluaran sekunder, sehingga sektor properti tidak menjadi pilihan masyarakat dan menyebabkan pendapatan dari sektor tersebut mengalami penurunan (Sari & Rahman, 2021).

Wakil ketua umum Asosiasi *Real estate* (REI) menyebutkan bahwa, pandemi memiliki pengaruh terhadap turunnya tingkat penjualan properti dan *real estate*, tak terkecuali pada perhotelan dan ritel yang mengalami penurunan penjualan mencapai 95% dan perumahan yang juga mengalami penurunan hingga 60% (Hidayat, 2021). Pertumbuhan sektor bisnis properti dan *real estate* termasuk sulit untuk diprediksi karena bersesuaian pada keadaan ekonomi suatu negara, sektor tersebut akan mengalami

peningkatan hingga *over supplied* apabila kondisi ekonomi meningkat, tetapi akan mengalami penurunan secara cepat dan berisiko tinggi apabila ekonomi suatu negara menurun atau dalam keadaan buruk (Pratiwi & Wiksuana, 2020). Sektor properti juga dianggap sebagai *multiplier effect* atau sektor yang memiliki dampak ganda bagi kondisi pertumbuhan lebih dari ratusan sektor industri lainnya pada saat masa pandemi Covid-19. Efek berganda terbukti ketika sektor ini berhasil membangun infrastruktur perumahan maka akan secara cepat berpengaruh pada pertumbuhan lainnya. Seperti industri bahan material yang dibutuhkan saat pembangunan, semen, genteng, besi, kayu dan lainnya. Sehingga menjadi salah satu fokus pemerintah dalam mengakselerasi pemulihan ekonomi nasional pada saat terjadi pandemi Covid-19 (Kementerian PUPR, 2020).

Sektor properti dan *real estate* dianggap sebagai penunjang yang memiliki pengaruh pada 172 jenis bisnis lainnya. Dengan demikian, Presiden Joko Widodo dalam Rapat Kerja Nasional *Real estate* Indonesia (REI) menyatakan, bangkitnya sektor tersebut akan berpengaruh pada sektor lainnya secara nasional. Hal tersebut menggerakkan pemerintah untuk ikut berperan memberikan macam-macam insentif pada sektor properti dan *real estate*, contohnya dalam hal penangguhan pajak pertambahan nilai rumah sebesar 50% hingga 100% yang bersesuaian dengan harga rumah. Selain itu, pemerintah juga memberikan bantuan kepada masyarakat dengan penghasilan rendah berupa subsidi selisih bunga, diskon uang muka, dan tidak ada pengenaan PPN untuk tipe rumah tertentu. Segala insentif yang diberikan rupanya masih memiliki kendala karena adanya pemberlakuan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 mengenai Cipta Kerja. Ketua Umum Dewan Pengurus pusat (DPP) REI Paulus Totok Lusida mengatakan para pelaku usaha sulit dalam menghadapi bidang perizinan, alasannya adalah infrastruktur digital dan sumber daya manusia yang belum siap untuk menerapkan undang-undang tersebut (Mediana, 2021).

Sepanjang tahun 2022, sektor properti dan *real estate* tercatat ikut andil dalam pemberian Produk Domestik Bruto (PDB) hingga mencapai 16% atau Rp 2.800 triliun (cnnindonesia.com, 2023). Pencapaian tersebut justru

berseberangan dengan kondisi indeks sektor saham milik perusahaan properti dan *real estate* yang menjadi sektor paling lesu di antara sektor lainnya. Setelah dianalisis salah satu penyebabnya adalah terdapat peningkatan suku bunga acuan yang dikenakan oleh bank sentral. Per April 2022 saham sektor properti dan *real estate* tercatat melemah 7,26%. Dampak negatif tersebut telah membuat nilai perusahaan secara dominan mengalami penurunan (Nurmutia, 2022).

Nilai perusahaan sangat berpengaruh pada peluang investasi yang akan didapatkan oleh perusahaan, yang dibentuk berdasarkan nilai saham. Sehingga, sebelum memutuskan menanamkan modal di perusahaan, investor akan melihat kondisi nilai perusahaan karena hal tersebut mencerminkan kesejahteraan perusahaan di masa depan (Dotulong *et al.*, 2023). Berikut merupakan tabel perhitungan nilai perusahaan dari beberapa emiten sektor properti dan *real estate* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Table 1.1. Nilai Perusahaan Properti dan *Real Estate*

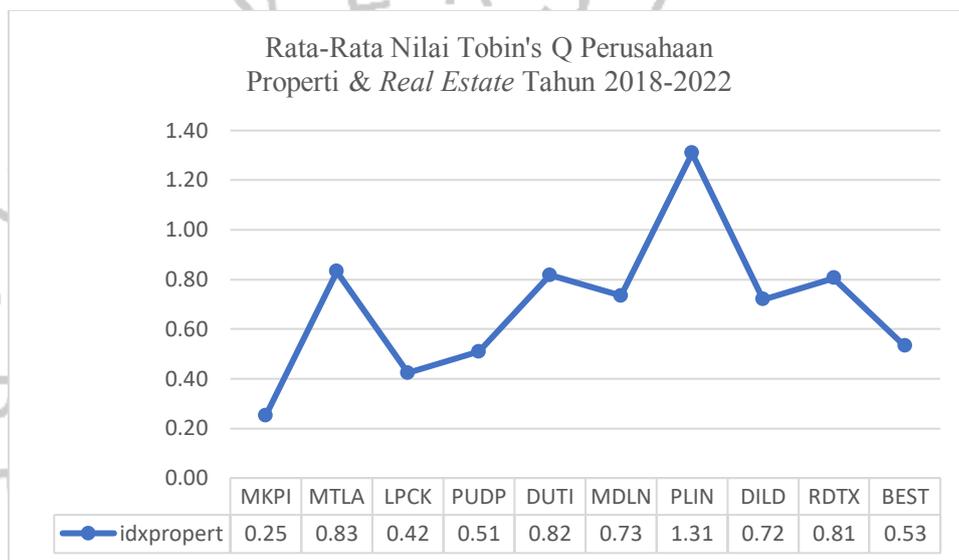
Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun	Tobin's Q	Nilai Rata-Rata
Metropolitan Kentjana Tbk.	MKPI	2018	0,26	0,25
		2019	0,25	
		2020	0,27	
		2021	0,27	
		2022	0,21	
Metropolitan Land Tbk.	MTLA	2018	1,01	0,83
		2019	0,85	
		2020	0,86	
		2021	0,72	
		2022	0,73	
Lippo Cikarang Tbk.	LPCK	2018	0,34	0,42
		2019	0,12	
		2020	0,46	
		2021	0,65	
		2022	0,54	
Pudjiadi Prestige Tbk.	PUDP	2018	0,56	0,51
		2019	0,50	

		2020	0,56	
		2021	0,61	
		2022	0,32	
Duta Pertiwi Tbk.	DUTI	2018	0,86	0,82
		2019	0,90	
		2020	0,71	
		2021	0,78	
		2022	0,84	
Modernland Realty Tbk.	MDLN	2018	0,76	0,73
		2019	0,61	
		2020	0,76	
		2021	0,79	
		2022	0,75	
Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN	2018	3,42	1,31
		2019	0,84	
		2020	0,83	
		2021	0,70	
		2022	0,76	
Intiland Development Tbk.	DILD	2018	0,72	0,72
		2019	0,69	
		2020	0,74	
		2021	0,72	
		2022	0,73	
Roda Vivatex Tbk.	RDTX	2018	0,97	0,81
		2019	0,58	
		2020	0,73	
		2021	0,74	
		2022	1,01	
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	BEST	2018	0,72	0,53
		2019	0,46	
		2020	0,54	
		2021	0,46	
		2022	0,49	

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2023

Perolehan data di atas menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor prtoperti dan *real estate* dalam lima tahun terakhir, khususnya MKPI (PT Metropolitan Kentjana Tbk), MTLA (Metropolitan Land Tbk), LPCK (Lippo Cikarang Tbk), PUDP (Pudjadi Prestige Tbk), DUTI (Duta Pertiwi Tbk), MDLN (Modernland Realty Tbk), PLIN (Plaza Indonesia Realty

Tbk), DILD (Intiland Development Tbk), RDTX (Roda Vivatex Tbk), dan BEST (Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk) berada pada kondisi yang buruk atau nilai rata-rata perusahaan dari pengukuran memiliki hasil kurang dari 1. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q lebih kecil dari 1(satu) akan dianggap gagal dalam pengelolaan sumber daya aset perusahaan secara efektif, akibatnya menyebabkan para investor kurang memiliki ketertarikan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Giovanni & Santosa, 2020). Secara lebih jelasnya Tabel 1.1. akan dibentuk menjadi grafik di bawah ini.



Gambar 1.2. Grafik Rata-Rata Nilai Tobin's Q Perusahaan Properti & Real Estate Tahun 2018-2022 (Data Diolah Peneliti)

Nilai perusahaan adalah spekulasi penanam modal yang memiliki hubungan dengan harga saham, sehingga investor menganggap bahwa nilai tersebut sangat berpengaruh dalam hasil pengambilan keputusan guna mencapai keunggulan kompetitif (Subaida *et al.*, 2018). Perusahaan dengan harga saham yang melambung tinggi menggambarkan keberhasilan pada nilai perusahaan yang dimiliki. Terjadinya fenomena di atas akan memberi efek pada nilai perusahaan secara tidak langsung, sebab nilai perusahaan tercermin dari kesejahteraan pemegang saham berdasarkan tingkat harga saham (Santiani, 2018). Nilai perusahaan dianggap sebagai sebuah faktor penting yang dapat menarik minat investor dalam menanamkan modalnya dalam perusahaan (Pangestu, 2022). Nilai perusahaan dapat didukung

dengan *intellectual capital* yang dijalankan perusahaan, sebab keduanya memegang hubungan yang erat, dimana *intellectual capital* berperan penting dalam hal peningkatan nilai perusahaan (Soewarno & Ramadhan, 2020). Selain itu, likuiditas merupakan faktor lainnya yang dapat memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Likuiditas dalam penelitian ini diteliti sebagai aset likuid yang dapat diubah atau dicairkan berupa kas secara cepat berdasarkan harga pasar saat ini (Brigham & Houston, 2019). Kebijakan dividen juga dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya peningkatan dalam pembagian dividen memiliki arti perusahaan menghasilkan nilai positif yang dapat menambah nilai perusahaan (Selvy & Esra, 2022).

Intellectual capital atau modal intelektual didefinisikan sebagai aset tak berwujud milik perusahaan berbentuk informasi dan pengetahuan yang dikelola untuk menumbuhkan daya saing perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, *intellectual capital* dibuktikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Putri & Miftah, 2021). Temuan tersebut bersamaan dengan hasil pengkajian oleh (Rahmadi & Mutasowifin, 2021), dimana kekonsistenan nilai *intellectual capital* akan mendorong nilai tambah yang dikaji oleh pasar, dengan begitu investor akan memperhitungkan modal intelektual untuk pemilihan perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa *intellectual capital* mampu menambah nilai perusahaan (Soewarno & Ramadhan, 2020). Namun, pembuktian tersebut berseberangan dengan hasil penelitian oleh (Putri & Widyawati, 2021), (Nurlaili & Priyadi, 2022), (Anggraini *et al.*, 2020) yang menerangkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan tidak mengelola *intellectual capital* yang dimiliki dengan baik dan memiliki keterbatasan informasi atas hal tersebut (Putri & Widyawati, 2021).

Likuiditas dapat didefinisikan sebagai tingkat kecakapan yang dimiliki oleh perusahaan dalam menyelesaikan finansial kewajiban jangka pendek yang dimiliki. Likuiditas yang baik menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (Lestari *et al.*,

2020). Penelitian mengenai likuiditas dan nilai perusahaan pernah dilaksanakan oleh peneliti terdahulu. Hasil penelitian oleh (Zuhroh, 2019) dan (Dotulong *et al.*, 2023) menghasilkan penelitian bahwa likuiditas mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil tersebut searah dengan riset terdahulu yang dihasilkan oleh (Damayanti & Nugroho, 2022), bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana melambungnya likuiditas dijadikan sebagai cerminan investor yang menandakan perusahaan memiliki kualitas kinerja terbaik yang dapat mendorong peningkatan harga saham sehingga mendorong pula kenaikan nilai perusahaan. Namun, berbeda pada hasil riset oleh (Chia *et al.*, 2020), (Lumoly *et al.*, 2018), dan (Zuhroh, 2019) menemukan bahwa, likuiditas tidak berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Likuiditas hanya menggambarkan pelunasan kewajiban jangka pendek yang dilangsungkan perusahaan, sehingga pemegang saham kurang tertarik pada likuiditas yang dimiliki perusahaan (Putri & Miftah, 2021).

Kebijakan dividen didefinisikan sebagai sebuah peraturan yang dibuat oleh manajemen keuangan dengan tujuan mengetahui seberapa besar hasil perbandingan laba yang diberikan kepada pemegang saham berbentuk dividen (Yanti & Setiawati, 2022). (Santosa *et al.*, 2020) menyebutkan bahwa kebijakan dividen dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil temuan memiliki kesesuaian dengan riset yang dijalankan oleh (Nugraha *et al.*, 2020), yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana kestabilan pembayaran dividen mampu menambah nilai kepercayaan pemegang saham pada keuntungan perusahaan. Namun, (Rahma & Arifin, 2022), dan (Wijaya & Mujiono, 2021) menemukan bahwa, nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi karena tingginya pembagian laba akan mengurangi tingkat investasi, sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rahma & Arifin, 2022).

Good Corporate Governance (GCG) dipergunakan dalam penelitian ini sebagai faktor yang dapat memoderasi keterkaitan antara *Intellectual Capital*, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

GCG atau tata kelola perusahaan merupakan sebuah kebijakan dan implementasi pengelolaan pada industri bisnis berdasarkan penerapan prinsip akuntabilitas, transparansi, tanggung jawab, independensi, dan keadilan. Adanya GCG dinilai dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan merupakan praktik terbaik dalam peningkatan nilai perusahaan. (Irmalasari *et al.*, 2022). Pada penelitian sebelumnya oleh (Trisanti & Istikhoroh, 2021) menyatakan hasil penelitian bahwa variabel moderasi yaitu GCG dapat memperkuat antara keberpengaruh *Intellectual Capital* dengan Nilai Perusahaan. Selanjutnya, (Prayoga & Ariani, 2021) menemukan bahwa, GCG sebagai moderasi dapat memperkuat hubungan Likuiditas dengan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian tersebut bersebrangan dengan penelitian yang dikaji oleh (Kurniawan, *et al.*, 2020) dimana menyebutkan bahwa GCG sebagai variabel moderasi diindikasikan memperlemah hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Lalu, (Arfianti & Anggraini, 2023; Ashary & Kasim, 2019) menyebutkan bahwa, GCG sebagai moderasi dinyatakan memperlemah hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan latar belakang sebelumnya, diikuti hasil riset-riset yang pernah dilangsungkan, serta kondisi hingga fenomena yang dialami industri properti dan *real estate*. Terdapat ketidakkonsistenan dan masalah yang ditemukan penulis mengenai variabel yang diteliti. Dengan demikian, perbedaan hasil tersebut dapat menimbulkan pertanyaan para pemangku kepentingan dalam menilai nilai perusahaan yang dimiliki entitas. Untuk itu, penulis memiliki ketertarikan dalam melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Intellectual Capital*, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti dan *Real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sebelum dan Selama masa Pandemi Covid-19)”.

1.2. Rumusan Masalah

Berikut masalah utama yang diajukan peneliti yang bersumber pada latar belakang yang telah diuraikan, yakni:

1. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *intellectual capital*, likuiditas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah terdapat perbedaan antara *intellectual capital*, likuiditas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada sebelum dan selama masa pandemi Covid-19?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang dibuat oleh peneliti memiliki hubungan dengan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital*, likuiditas, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* memoderasi *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

8. Untuk mengetahui adanya perbedaan antara *intellectual capital*, likuiditas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada sebelum dan selama masa pandemi Covid-19.

1.4. Manfaat Penelitian

Harapan penulis penelitian yang dilakukan berhasil memberikan manfaat sebagai pertambahan ilmu pengetahuan bagi para pembaca yang berkepentingan, yakni:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan memiliki hasil yang dapat menambah pengetahuan penulis mengenai keterkaitan variabel yang diuji dan penulis dapat mendapatkan informasi terbaru mengenai sektor dan variabel yang diteliti.

2. Bagi Pelaku Usaha

Penelitian ini diharapkan memiliki hasil yang dapat berguna bagi para pelaku usaha, baik pemilik perusahaan, investor, maupun pemerintah sebagai persepsi pertimbangan dalam menjalankan usaha dan mengambil keputusan.

3. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan memiliki hasil bagi pihak lain, baik pembaca maupun khalayak untuk dapat menambah ilmu dan acuan terkait penelitian yang dapat dijadikan sebagai pembelajaran dan referensi untuk penelitian selanjutnya.