

## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Laporan keuangan merupakan laporan atas kinerja perusahaan berupa informasi-informasi yang berguna bagi pengguna laporan keuangan (Susan, 2009). Informasi yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut dimanfaatkan oleh calon investor sebagai dasar kebijakan dalam pengambilan keputusan investasi. Widarjo (2011) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan baik akan dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi investor karena diyakini dapat menghasilkan laba kompetitif bagi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan yang diukur melalui harga saham.

Menurut Oktaviani *dkk.* (2019) harga saham adalah harga pasar saham saat diperdagangkan yang didasarkan pada harga penutupan (*closing price*), sehingga perubahan harga saham akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan. Kusumawati dan Setiawan (2019) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari seberapa baik atau buruk manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan. Perusahaan dengan nilai perusahaan tinggi dapat menghasilkan laba yang maksimal dan *return* yang diharapkan sehingga kesejahteraan para pemegang saham meningkat. Tingginya nilai perusahaan dapat dicapai dengan memaksimalkan keuntungan dan memperhatikan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan (Artini dan Puspaningsih, 2011).

Artini dan Puspaningsih (2011) mengemukakan bahwa perusahaan yang dapat mengelola keuangan dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, dimana sebelum mengambil sebuah keputusan keuangan harus mempertimbangkan dampak yang mungkin terjadi, karena keputusan tersebut akan saling mempengaruhi seperti keputusan pendanaan yang mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan. Menurut Hermuningsih (2012) struktur modal adalah komposisi jumlah hutang tidak lancar dan jumlah ekuitas perusahaan. Penggunaan hutang oleh perusahaan diyakini sebagai sinyal dari nilai

perusahaan agar investor mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return* perusahaan. Struktur modal perusahaan berguna sebagai pembiayaan kegiatan operasional, pengembangan usaha dan investasi. Perusahaan diharapkan dapat mengendalikan penggunaan hutang karena akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, dimana setiap dana yang digunakan dianggap sebagai beban biaya (*cost of fund*) (Primadhanny, 2016).

Menurut teori *trade-off*, struktur modal adalah menyeimbangkan antara hasil dengan usaha yang dilakukan akibat penggunaan hutang. Jika hasil yang diperoleh lebih besar, maka perusahaan dapat menggunakan hutang. Namun, jika usaha yang dilakukan lebih besar, maka perusahaan tidak diperbolehkan menggunakan hutang (Natalia, 2015). Nilai perusahaan dapat meningkat jika jumlah hutang yang digunakan hanya pada sampai batas tertentu. Jika melebihi batas tersebut, perusahaan tidak disarankan untuk menggunakan hutang karena dapat menurunkan nilai perusahaan (Chowdhury dan Chowdhury, 2010; Hermuningsih, 2012). Secara empiris membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Chowdhury dan Chowdhury, 2010; Dahar *dkk.*, 2019; Hermuningsih, 2012; Taani, 2011). Menurut Sudaryo dan Purnamasari (2019), Nurwahidah *dkk.* (2019), Fauziyanti dan Astuti (2018) struktur modal berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda hasil empiris Oktaviani *dkk.* (2019), Hamyat *dkk.* (2017), E. Susanto (2016), Syardiana *dkk.* (2015), Wiagustini dan Pertamawati (2015), dan Artini dan Puspaningsih (2011) menjelaskan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Melihat begitu pentingnya struktur modal, perusahaan harus mengoptimalkan penggunaan hutang untuk mengatasi timbulnya risiko, salah satunya yaitu risiko bisnis. Menurut Tri Prasetya (2015) risiko bisnis adalah ketidakmampuan perusahaan dalam mendanai aktivitas operasionalnya yang diakibatkan pendapatan operasi perusahaan mengalami fluktuasi di setiap tahunnya. Perusahaan yang berisiko tinggi akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya dan kinerja perusahaan akan memburuk, sehingga profitabilitas perusahaan menurun. Perusahaan seharusnya lebih mengoptimalkan

penggunaan sumberdaya ekonomi yang tersedia daripada penggunaan hutang. Sesuai dengan teori *trade-off*, jika perusahaan mengalami risiko rendah maka perusahaan cenderung memilih menggunakan hutang sebagai pembiayaan operasional perusahaan, sedangkan perusahaan yang berisiko tinggi harus menurunkan rasio hutang perusahaan (*low target debt ratio*) atau memilih pendanaan selain hutang karena akan mempengaruhi besarnya usaha yang dilakukan untuk mengembalikan hutangnya (Dincergok dan Yalciner, 2011). Hasil penelitian Pratama (2019), Ratri dan Christianti (2017), Lukiana dan Hartomo (2014), Mohammed (2012) dan Ahmed *dkk.* (2010) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Irawati dan Komariyah (2019), Sari (2016) dan Wiagustini dan Pertamawati (2015) juga membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, penelitian Joyo *dkk.* (2017), Natalia (2015), Pradana *dkk.* (2013) dan Hardanti dan Gunawan (2016) membuktikan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Ginting *dkk.* (2020) risiko bisnis dapat mempengaruhi aktivitas operasional perusahaan, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, rasa percaya diri investor untuk melakukan investasi dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana. Tingginya risiko bisnis perusahaan menandakan bahwa perusahaan akan mengalami kesulitan dalam mendanai kegiatan operasionalnya, sehingga mempengaruhi produktivitas dan kinerja keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan dan produktivitas perusahaan rendah maka harga saham perusahaan akan turun yang mana berdampak pada keberlangsungan usaha perusahaan. Menurut *signaling theory*, peningkatan risiko bisnis perusahaan dianggap sebagai sinyal negatif atau berita buruk bagi investor sehingga minat investor untuk berinvestasi akan menurun dan mempengaruhi penurunan harga saham dan nilai perusahaan (Wiagustini dan Pertamawati, 2015). Teori tersebut sesuai dengan bukti empiris Susilo *dkk.* (2018) dan Wiagustini dan Pertamawati (2015) bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian Ginting *dkk.* (2020) dan Irawati dan Komariyah (2019) yang menjelaskan bahwa risiko bisnis berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Arifin (2017) menjelaskan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fokus perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan terlihat dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa mendatang. Perusahaan memiliki peluang-peluang investasi yang menguntungkan dalam jangka panjang yang disebut dengan *investment opportunity set* (Sudaryo dan Purnamasari, 2019). Menurut Myers (1977) *investment opportunity set* (IOS) adalah keputusan investasi yang didasarkan pada jumlah aset perusahaan dan peluang investasi dimasa depan. Jika perusahaan mempunyai aset dalam jumlah besar, maka perusahaan akan memiliki tingkat kesempatan investasi yang tinggi dimana dapat meningkatkan rasa percaya diri investor untuk menginvestasikan dananya agar dapat menghasilkan *return* yang diharapkan.

*Investment opportunity set* (IOS) memberikan gambaran adanya potensi pertumbuhan perusahaan. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi tingkat kesempatan investasi perusahaan. Jika kesempatan investasi perusahaan tinggi, maka modal yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi cukup besar dan mempunyai kemudahan untuk meminjam dana, karena dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk pembiayaan investasi (Yulia dan Ifaksara, 2016). Menurut *signaling theory* semakin tinggi IOS, struktur modalnya juga semakin tinggi. Sesuai dengan hasil penelitian Yulia dan Ifaksara (2016) dan Herdinata (2009) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, berbeda dengan penelitian Kasuarina dan Silfi (2014), Y. K. Susanto (2011) dan Erlina (2008) yang menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Fernandes dan Sumiati (2019), Tri Prasetya (2015) dan Nuswandari (2013) membuktikan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hidayah (2015) menjelaskan bahwa *investment opportunity set* (IOS) merupakan indikator yang mempengaruhi pergerakan saham sehingga penilaian manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan akan berubah. Menurut Sudaryo dan Purnamasari (2019), Resti *dkk.* (2019), Uzliawati *dkk.* (2016), Hidayah (2015), Syardiana *dkk.* (2015) dan Wijaya (2014) IOS

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jika peluang investasi perusahaan tinggi maka kinerja keuangan juga semakin tinggi dimana dapat meningkatkan harga saham. Sesuai dengan teori sinyal, bahwa peluang investasi menandakan sebuah sinyal positif terkait perkembangan perusahaan di masa mendatang. Jika pertumbuhan perusahaan tinggi, maka akan menghasilkan *return* yang diharapkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Resti *dkk.*, 2019; Syardiana *dkk.*, 2015). Berbeda dengan penelitian Darminto (2010) dan Jati dan Supadmi (2008) yang membuktikan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Kolibu *dkk.* (2020), Harahap (2019) dan Niya (2019) menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh peluang investasi akan menjadi terbatas ketika terjadi konflik agensi yang membatasi peningkatan peminjaman. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam teori agensi (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika *principal* (pemegang saham) memiliki wewenang untuk memperkerjakan agen (manajer) dalam menjalankan perusahaan dan mengambil keputusan agar mendapatkan *return* yang diharapkan atas dana yang ditanamkan. Adanya perbedaan antara kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan tersebut memicu terjadinya konflik agensi. Konflik agensi (*agency problem*) merupakan konflik yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham karena memiliki tujuan yang berbeda satu sama lain. Konflik tersebut dapat diminimalisir dengan menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan melalui kepemilikan manajerial (Nuraina, 2012). Menurut Primadhanny (2016) kepemilikan manajerial adalah komposisi jumlah saham milik pemegang saham dengan manajer yang secara aktif terlibat dalam hal pengambilan keputusan. Manajer yang memiliki hak atas saham perusahaan juga akan bekerja lebih giat untuk mencapai kepentingan perusahaan dengan meningkatkan produktivitas dan kinerja keuangan perusahaan agar dapat memaksimalkan laba dan mengoptimalkan struktur modal perusahaan.

Menurut Nurwahidah *dkk.* (2019), Miraza dan Muniruddin (2017), Primadhanny (2016) dan Maftukhah (2013) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang

menjelaskan bahwa semakin tinggi jumlah saham manajerial, semakin rendah struktur modalnya. Manajemen akan menanggung segala sesuatu yang terjadi akibat dari keputusan yang diambil, sehingga manajemen harus meminimalkan penggunaan hutang agar tidak berisiko tinggi (Maftukhah, 2013). Menurut Primadhanny (2016) manajemen juga memiliki tanggung jawab atas biaya modal perusahaan, sehingga manajemen lebih meminimalkan biaya dan memaksimalkan nilai dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Berbeda dengan Iswarini dan Ardiansari (2018), Khan dan Suzuki (2015), Yulianto (2013) dan Y. K. Susanto (2011) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian E. Susanto (2016) dan Lukiana dan Hartomo (2014) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Besar kecilnya jumlah saham manajerial akan mempengaruhi manajer dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan yang baik (Budianto dan Payamta, 2014). Menurut Kusumawati dan Setiawan (2019), Nurwahidah *dkk.* (2019), Widianingsih (2018), Susilawati dan Rakhman (2018) dan Artini dan Puspaningsih (2011) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang mengungkapkan bahwa besarnya jumlah saham manajemen mempengaruhi pengelolaan perusahaan. Manajer yang memiliki saham tinggi mempunyai kecenderungan untuk meningkatkan kinerjanya dan memaksimalkan penggunaan sumberdaya agar dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nurwahidah *dkk.*, 2019). Jika kepemilikan saham lebih rendah manajemen cenderung untuk mencapai kepentingan pribadi dimana akan menyebabkan kinerja keuangan menurun dan berdampak pada menurunnya harga saham dan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Widyasari (2015) dan Wijaya (2014) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Juarsa *dkk.* (2019), E. Susanto (2016) dan Hidayah (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fenomena yang terjadi di Indonesia pada tahun 2014 yaitu perusahaan properti dan *real estate* PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) mengalami tren penurunan nilai penjualan yang cukup drastis yakni sekitar 18%-30% dari tahun sebelumnya. LPKR juga mengalami masalah *likuiditas* keuangan, dimana LPKR memiliki hutang terbesar dengan rasio 7.32 kali yang berarti jumlah hutang perusahaan lebih besar 7,3 kali daripada keuntungan yang diperoleh, dan kemungkinan dapat mempengaruhi perspektif investor terhadap perusahaan dan berdampak pada menurunnya harga saham di BEI. Tahun 2017 harga saham LPKR merosot sekitar 40%-60%, sehingga investor kurang tertarik dengan saham tersebut yang mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan (Katadata.co.id, 2018). Namun, tahun 2019 LPKR memiliki struktur permodalan yang kuat dengan pendapatan tertinggi dan rasio hutang yang rendah. LPKR selalu fokus terhadap proyek yang sedang dijalankan dan mampu menangkap peluang dalam berinvestasi, seperti di *Real Estate Investment Trust* (REIT) atau Dana *Investasi Real Estate* (DIRE). Fenomena ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa jika perusahaan memiliki tingkat peluang investasi yang tinggi maka dapat meningkatkan rasa percaya diri investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan sehingga keuntungan dan nilai perusahaan di masa mendatang akan meningkat (Kontan.co.id, 2019).

Ketua Dewan Komisiner OJK (Otoritas Jasa Keuangan), mengatakan bahwa semakin banyak perusahaan yang ingin melakukan kegiatan investasi dengan tujuan untuk mencapai keuntungan yang maksimal demi kelangsungan usaha perusahaan. Indonesia sebagai negara berkembang dijadikan sebagai sasaran para investor untuk melakukan investasi, diantara negara-negara berkembang lainnya mengalahkan China dan India (Liputan6.com, 2020). Terbukti dalam rentang waktu 10 tahun (2009-2019) pasar modal Indonesia mengalami peningkatan, meskipun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak fluktuatif akan tetapi IHSG terus melaju ke arah yang positif, sehingga mempengaruhi investor untuk menginvestasikan dananya. Calon investor dapat melihat harga pasar saham perusahaan dan memberikan keuntungan lebih

sehingga dapat mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan (Poems.co.id, 2019).

Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten menjadi motivasi peneliti untuk menguji kembali variabel-variabel yang telah dijelaskan dan bermaksud untuk melakukan pengembangan pada penelitian ini. Pembaharuan penelitian ini adalah menjadikan struktur modal sebagai variabel *intervening* antara variabel risiko bisnis, *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penggunaan variabel *intervening* pada penelitian ini dikarenakan nilai perusahaan bukan hanya dapat dipengaruhi secara langsung, melainkan dipengaruhi oleh variabel lain secara tidak langsung.

Objek penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Pemilihan objek ini dikarenakan perusahaan yang beroperasi di bidang pembangunan perumahan dan pemukiman ini dinilai dapat berkontribusi dalam meningkatkan pendapatan negara dan pertumbuhan perekonomian nasional sehingga sangat diminati oleh calon investor untuk menginvestasikan dananya (Yulia dan Ifaksara, 2016). Akan tetapi, tahun 2017 pergerakan indeks sektor properti mengalami penurunan yang cukup drastis dibandingkan dengan sektor lainnya, sehingga daya beli masyarakat mengalami penurunan dan investasi pada sektor properti mulai melambat. Harga saham beberapa emiten properti juga mengalami pelemahan yang mengakibatkan harga jual aset properti lebih rendah dari harga belinya (cnnindonesia.com, 2017).

Tahun 2011-2013 para pelaku bisnis di sektor properti mulai berkembang pesat dan berada di titik puncak. Pendapatan dan pertumbuhan ekonomi Indonesia mulai meningkat secara signifikan, sehingga permintaan pasar terhadap kebutuhan properti juga meningkat. Namun, di tahun 2014-2016 sektor properti mulai mengeluarkan kebijakan seperti pengetatan kredit properti dan rasio *loan to value/ LTV* yang tinggi. Selain itu, sektor properti mulai mengalami penurunan pertumbuhan ekonomi hingga mencapai 4,8% di tahun 2015 sehingga cukup memberatkan masyarakat dengan harga properti yang terus meningkat. Tahun 2017-2018 pertumbuhan ekonomi mulai berangsur pulih sebesar 5,17%, namun masih belum melampaui target yang telah ditetapkan dalam APBN 2018 yaitu



5,4%. Pertumbuhan ekonomi yang stagnan dapat mempengaruhi prospek sektor properti dimasa mendatang dan menjadi pemicu lemahnya daya beli masyarakat terhadap kebutuhan properti, sehingga pergerakan sektor properti yang mengalami penurunan akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan (Kemenkeu.go.id, 2018; Kurniawan, 2019).

Kontribusi penelitian ini mencakup kontribusi teoritis dan kontribusi praktis. Secara teoritis diharapkan mampu memperkuat teori *trade-off*, teori sinyal dan teori agensi, sehingga hasil penelitian ini mampu menjadi sumber pengetahuan bagi pihak akademisi terutama di bidang manajemen keuangan. Kontribusi penelitian ini secara praktis diharapkan mampu dijadikan sebagai dasar kebijakan manajemen dalam melakukan mitigasi risiko bisnis agar dapat mengoptimalkan struktur modal perusahaan, sehingga aktivitas operasional perusahaan semakin meningkat dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Sedangkan bagi pihak perbankan, diharapkan penelitian ini mampu berkontribusi untuk membuat kebijakan dalam memberikan bantuan pembiayaan kepada perusahaan properti dan *real estate* dengan mempertimbangkan tingkat risiko bisnis, kemampuan dalam memenuhi kewajibannya dan prospek perusahaan dimasa mendatang.

Bagi calon investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar kebijakan dalam mengambil keputusan investasi dengan memperhatikan adanya kesempatan peluang investasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi akan menyebabkan kinerja keuangan juga tinggi sehingga dapat meningkatkan harga saham dan menghasilkan *return* yang diharapkan. Selain itu, tingginya tingkat peluang investasi dapat meningkatkan rasa percaya diri investor untuk menanamkan modal sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Sedangkan, bagi pemerintah khususnya OJK (Otoritas Jasa Keuangan) diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar untuk menyusun atau menyesuaikan peraturan tentang penerapan tata kelola perusahaan yang baik agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan bagi seluruh pemangku kepentingan.

## 1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian Dahar *dkk.* (2019), Hermuningsih (2012), Taani (2011) dan Chowdhury dan Chowdhury (2010) membuktikan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Penggunaan hutang yang berlebih, mempengaruhi tingginya nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutang dapat mempengaruhi penghasilan kena pajak, dimana perusahaan akan mendapat penghematan pajak dan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Sudaryo dan Purnamasari (2019), Nurwahidah *dkk.* (2019), Fauziyanti dan Astuti (2018), Fosu *dkk.* (2016) dan Gill *dkk.* (2010) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang rasio hutangnya tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan, dikarenakan tidak mampu membayar kewajiban pokok dan bunga yang besar. Namun, berbeda hasil empiris Oktaviani *dkk.* (2019), Hamyat *dkk.* (2017), E. Susanto (2016), Syardiana *dkk.* (2015), Wiagustini dan Pertamawati (2015) dan Artini dan Puspaningsih (2011) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tambahan modal hanya mempengaruhi pengembangan unit bisnis dan pengembangan investasi dalam tahap awal, sehingga tinggi rendahnya struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pratama (2019), Ratri dan Christianti (2017), Lukiana dan Hartomo (2014), Mohammed (2012) dan Ahmed *dkk.* (2010) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Besarnya rasio hutang dapat mempersulit perusahaan untuk memperoleh pinjaman dana dan mengembalikan hutang. Irawati dan Komariyah (2019), Sari (2016) dan Wiagustini dan Pertamawati (2015) juga melakukan penelitian yang membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jika risiko bisnisnya tinggi maka rasio hutangnya juga tinggi. Perusahaan yang memanfaatkan hutang dalam jumlah besar dianggap sebagai sinyal positif bagi investor, sehingga minat investor untuk menginvestasikan dananya semakin tinggi. Namun, penelitian Joyo *dkk.* (2017), Natalia (2015), Pradana *dkk.* (2013) dan Hardanti dan Gunawan (2016) membuktikan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur

modal, karena keputusan pendanaan dalam struktur modal perusahaan akan disesuaikan dengan kondisi perusahaan.

Susilo *dkk.* (2018) dan Wiagustini dan Pertamawati (2015) telah membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis perusahaan yang tinggi akan memicu tingginya risiko kebangkrutan, sehingga bagi calon investor dianggap sebagai sinyal negatif yang diyakini dapat menurunkan nilai perusahaan. Menurut Ginting *dkk.* (2020) dan Irawati dan Komariyah (2019) risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adapun teori *high risk high expected return* menjelaskan bahwa perusahaan yang berisiko tinggi akan menjadi tujuan investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut karena diyakini akan menghasilkan *return* yang diharapkan. Namun sebaliknya, perusahaan dengan risiko rendah menunjukkan bahwa tingkat pengembaliannya juga rendah. Sedangkan penelitian Arifin (2017) menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh risiko bisnis. Kondisi ini kemungkinan dikarenakan investor tidak memperhatikan seberapa besar risiko bisnis perusahaan sehingga besar kecilnya risiko bisnis tidak berdampak pada peningkatan atau penurunan nilai perusahaan.

Menurut hasil penelitian Yulia dan Ifaksara (2016) dan Herdinata (2009) *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi IOS semakin besar struktur modal perusahaan. IOS perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk melakukan kegiatan investasi. Namun, berbeda dengan penelitian Kasuarina dan Silfi (2014), Y. K. Susanto (2011) dan Erlina (2008) menjelaskan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jika IOS perusahaan rendah menandakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan juga rendah sehingga perusahaan menghindari untuk menggunakan hutang sebagai biaya investasi dan akan memilih untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya ekonomi yang tersedia. Hasil empiris Fernandes dan Sumiati (2019), Tri Prasetya (2015) dan Nuswandari (2013) membuktikan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Besarnya IOS yang diproksikan melalui MVBVA (*Market Value to Book of Assets*), menunjukkan bagaimana

pertumbuhan perusahaan di masa depan dilihat dari seberapa besar aset yang digunakan dalam usahanya. Sehingga, besar kecilnya IOS tidak mempengaruhi besarnya penggunaan hutang dalam struktur modal.

Secara empiris Sudaryo dan Purnamasari (2019), Resti *dkk.* (2019), Uzliawati *dkk.* (2016), Hidayah (2015), Syardiana *dkk.* (2015) dan Wijaya (2014) membuktikan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingginya IOS perusahaan akan mempengaruhi kesempatan perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai di mata investor sehingga rasa percaya diri investor untuk melakukan investasi juga semakin tinggi. Namun, berbeda dengan penelitian Darminto (2010) dan Jati dan Supadmi (2008) yang menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil empiris Kolibu *dkk.* (2020), Harahap (2019) dan Niya (2019) menjelaskan bahwa IOS tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena investor tidak mempertimbangkan variabel IOS sebagai indikator untuk menentukan keputusan investasi yang tepat yang dapat menghasilkan keuntungan.

Nurwahidah *dkk.* (2019), Miraza dan Muniruddin (2017), Primadhanny (2016) dan Maftukhah (2013) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tingginya jumlah saham manajemen menyebabkan struktur modalnya semakin rendah. Manajer cenderung mengurangi penggunaan hutang dikarenakan biaya modal perusahaan juga akan ditanggung oleh manajemen sehingga menyebabkan timbulnya risiko kebangkrutan dan manajer kehilangan pekerjaannya. Namun, hasil penelitian Iswarini dan Ardiansari (2018), Khan dan Suzuki (2015), Yulianto (2013) dan Y. K. Susanto (2011) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Meningkatnya jumlah saham manajerial akan mendorong manajer untuk berperilaku *entrenchment* dan hutang diperlukan sebagai mekanisme *monitoring* dan *bonding* untuk mengurangi biaya agensi. Menurut E. Susanto (2016) dan Lukiana dan Hartomo (2014) kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi struktur modal, artinya pihak manajemen cenderung lebih memilih menghindari penggunaan hutang karena risiko dari penggunaan hutang cukup besar.

Penelitian sebelumnya Kusumawati dan Setiawan (2019), Nurwahidah *dkk.* (2019), Widianingsih (2018), Susilawati dan Rakhman (2018) dan Artini dan Puspaningsih (2011) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Manajer memiliki lebih banyak kontribusi melalui kepemilikan saham sehingga dapat mengoptimalkan bisnisnya agar nilai saham naik dan memaksimalkan laba agar nilai perusahaan juga naik. Berbeda dengan hasil penelitian Widyasari (2015) dan Wijaya (2014) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya kinerja manajer perusahaan lebih berorientasi pada kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Juarsa *dkk.* (2019), E. Susanto (2016) dan Hidayah (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya jumlah saham yang dimiliki oleh manajer tidak mempengaruhi perubahan nilai perusahaan karena perusahaan akan tetap mengutamakan kepentingan para pemegang saham.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
- b. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
- c. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
- d. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
- e. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018
- f. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018

- g. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018

#### 1.4 Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan risiko bisnis, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate*. Selain itu juga, diharapkan risiko bisnis, *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate*. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *path analysis* dibantu dengan *software SmartPLS 3.0* dimana terdapat dua pengukuran yaitu *Outer Model* dan *Inner Model*. Hasil penelitian ini juga diharapkan mampu memperkuat teori agensi, teori *trade-off* dan teori sinyal.

#### 1.5 Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab yang terdiri dari beberapa sub-bab. Sistematika penulisan skripsi ini secara garis besar disusun sebagai berikut:

##### BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang dan motivasi dilakukannya penelitian serta menguraikan tentang kesenjangan penelitian, tujuan dilakukannya penelitian, ringkasan hasil penelitian dan sistematika penulisan.

##### BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang *grand theory* penelitian yaitu teori *trade-off*, *signaling theory* dan *agency theory*. Bab ini juga membahas tentang pengembangan hipotesis yang dirumuskan berdasarkan penelitian terdahulu.

##### BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang pendekatan penelitian yaitu penelitian kuantitatif (eksplanatori). Bab ini juga menjelaskan definisi operasional variabel dan pengukuran risiko bisnis, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial,

struktur modal, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan. Jenis data penelitian ini yaitu data kuantitatif dengan sumber data sekunder dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *website* resmi masing-masing perusahaan. Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Teknik pengambilan sampelnya adalah metode sensus. Metode pengumpulan data menggunakan *content analysis*. Teknik analisis menggunakan *path analysis* dengan bantuan *SmartPLS 3.0*.

#### BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang gambaran umum subjek penelitian yaitu perusahaan properti dan *real estate*, menginterpretasikan statistik deskriptif masing-masing variabel risiko bisnis, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, struktur modal, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan. Pengujian hipotesis terdiri dari *outer model* (*convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*) dan *inner model* (*path analysis* dan *goodness of fit*). Pembahasan hasil penelitian dengan menjustifikasi teori-teori yang mendukung dan tidak mendukung serta penelitian terdahulu yang mendukung dan tidak mendukung.

#### BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan, saran dan keterbatasan mengenai hasil dan pembahasan yang diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.