

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis yang semakin kompetitif sejalan dengan industri bisnis yang terus berkembang. Menjadikan peluang sekaligus tantangan bagi para pemilik bisnis untuk dapat bertahan di era bisnis sekarang ini. Pada umumnya, setiap perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kekayaan dan meningkatkan nilai perusahaan. *Firm value* atau nilai perusahaan menjadi salah satu ukuran keberhasilan suatu perusahaan. Bagi para investor nilai perusahaan sebagai salah satu indikator dalam pengambilan keputusan investasi, apakah akan menambah atau justru menarik dana investasi. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, begitu sebaliknya. Dengan harga pasar saham yang meningkat dapat memberikan kesan positif kepada para investor.

Besarnya harga saham tidak dapat diprediksi, karena harga saham mudah mengalami fluktuasi. Artinya, harga saham bisa naik dan bisa juga turun. Fluktuasi harga saham yang tidak terkendali dapat mengakibatkan anjloknya harga saham apabila perubahan harga saham lebih cenderung menurun. Harga saham yang mengalami penurunan menggambarkan kinerja perusahaan yang buruk. Sebaliknya, harga saham yang meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang baik.

Kinerja yang baik tentunya dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menambah investasi, sehingga harga saham akan naik, dan nilai perusahaan ikut meningkat. Bukan hanya itu, kinerja yang baik dapat menarik calon investor untuk berinvestasi. Sehingga, permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat. Meningkatnya permintaan terhadap saham membuat saham perusahaan menjadi antrian para calon investor yang tentunya akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Memiliki harga saham yang tinggi menjadi keinginan perusahaan dan juga investor. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan dari tingginya nilai perusahaan. Dimana, nilai perusahaan menggambarkan prospek perusahaan selama beroperasi dalam dunia bisnis.

Keberlangsungan dunia bisnis tidak terlepas dari berbagai risiko ketidakpastian yang mungkin saja terjadi. Seperti, fluktuasi harga saham yang bergerak cukup *volatile* akibat beberapa faktor. Tidak semua sektor dapat dihadapkan dengan fluktuasi saham, terutama pada saat harga saham mengalami penurunan. Seperti, perusahaan properti dan *real estate* yang mengalami penurunan harga saham yang cukup parah terutama didorong oleh kondisi *pandemic*.

Dilansir pada *kompas.com* dalam setahun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak cukup *volatile* didorong oleh kondisi pandemi Covid-19 yang terjadi sejak awal tahun. Pada penghujung tahun ini, IHSG ditutup negatif dengan penurunan 0,95 persen pada level 5.979,07. Secara Year to Date IHSG mengalami pelemahan 5,09 persen, di mana sektor properti merupakan penyumbang pelemahan IHSG paling besar sepanjang tahun 2020. “Sektor properti (harga saham) minus 21,23 persen” kata Analisis Binaartha Sekuritas Nafan Aji melalui

pesan singkat, Rabu (30/12/2020). Beberapa emiten properti yang secara tahunan harga sahamnya mengalami penurunan antara lain, Summarecon Agung (SMRA) yang turun 19,9 persen dengan harga penutupan hari ini Rp 188 per saham. Pakuwon Jati (PWON) juga terkoreksi 10,53 persen di level Rp 510, dan Lippo Karawaci (LPKR) juga merosot 11,5 persen, yakni Rp 214.

Dilansir pada *kontan.co.id* sejak awal 2021 sampai perdagangan Rabu (29/9/21) indeks sektor properti tercatat menjadi salah satu indeks Bursa Efek Indonesia yang turun lebih dalam ketimbang sektor lainnya. Indeks sektor properti dan real estate terkoreksi sebesar 15,03% secara ytd. Sektor ini menjadi indeks dengan penurunan terbesar kedua sejak awal tahun. Beberapa saham dengan penurunan cukup dalam seperti PT Propertindo Mulia Investama Tbk (MPRO) yang melemah 57,76% ytd, PT DMS Propertindo Tbk (KOTA) turun 56,21% ytd, PT Trimitra Propertindo Tbk (LAND) terkoreksi 43,18%, PT Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII) melemah 37,71% secara ytd, dan PT Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk (BBSS) turun 31,37%.

Anjloknya harga saham bahkan bukan hanya terjadi sejak awal pandemi saja, melainkan sebelum terjadinya pandemi saham perusahaan properti menjadi salah satu sektor yang mengalami penurunan cukup tinggi. Dilansir pada *CNBCIndonesia.com* anjloknya harga saham perusahaan properti dan *real estate* terjadi selama 5 tahun terakhir, bahkan saham Lippo Karawaci (LPKR) mengalami penurunan hingga 60%. Berikut daftar saham properti yang kinerjanya anjlok dalam 5 tahun belakangan, per data Kamis (25/3/21).

Gerak Saham Properti dalam Harian sampai 5 Tahun

	Emiten	Saham	Harga (Rp)	% Harian	% Sebulan	% YTD	% 5 Tahun
1	Lippo Karawaci	LPKR	197	-1.50	-2.48	-7.94	-62.84
2	Intiland Development	DILD	200	0.99	-4.76	-9.09	-59.92
3	Agung Podomoro Land	APLN	164	-1.80	-7.87	-12.77	-34.40
4	Alam Sutera Realty	ASRI	232	0.00	-3.33	-4.13	-33.71
5	Summarecon Agung	SMRA	960	0.00	13.61	19.25	-30.94
6	Bumi Serpong Damai	BSDE	1,165	-0.85	-2.92	-4.90	-28.96
7	Surya Semesta Internusa	SSIA	498	0.00	-6.04	-13.39	-21.57
8	Ciputra Development	CTRA	1,110	0.00	-3.48	12.69	-10.65

**Harga terakhir per 25 Maret 2021 / YTD: year to date*

Tabel: Aldo Fernando * Source: BEI, RTI * [Get the data](#) * Created with [Datawrapper](#)

Gambar 1. 1 Gerak Saham Properti

Sumber: BEI, Dilansir dalam www.cnbcindonesia.com (2021)

Saham pengelola mal Plaza Semanggi, LPKR, mencatatkan rapor merah baik secara harian, sebulan, YTD, sampai 5 tahun. Kamis (25/3/2021), saham LPKR terkoreksi 1,50% ke Rp 197/saham. Sementara dalam sebulan, saham pemilik Lippo Mal Kemang ini juga turun 2,48%. Adapun, selama sebulan terakhir, saham properti Grup Lippo ini juga terjun 7,94%. Tidak hanya itu, bahkan dalam 5 tahun terakhir, saham pengelola hotel Aryaduta ini sudah terjun bebas 62,84%. Selama 5 tahun terakhir, asing sudah ramai-ramai melego saham LPKR dengan

catatan jual bersih sebesar Rp2,74 triliun. Semenjak mencatatkan kenaikan tertinggi dalam 5 tahun terakhir di posisi Rp 952 pada 13 Juni 2016, saham LPKR terus cenderung turun sampai hari ini. Saham ini tercatat beberapa kali sempat mencapai harga terendah di Rp 119 pada 16, 17, 24 dan 30 September di tahun pandemi 2020.

LPKR membukukan rugi bersih per kuartal III tahun lalu, sehingga *price to earning ratio* (PER) tidak bisa dihitung. Adapun dengan menggunakan rasio *price to book value* (PBV), LPKR tergolong murah, yakni 0,53 kali. Semakin rendah PBV biasanya perusahaan akan dinilai semakin murah. Secara *rule of thumb*, PBV akan dianggap murah apabila rasionya berada di bawah angka 1 kali. Dibandingkan dengan rerata 5 tahun terakhir pun, yang sebesar 0,77 kali, PBV LPKR masih tergolong rendah. Namun memang, perusahaan induk PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK) ini memang beberapa kali mencatatkan rugi bersih dalam 5 tahun terakhir. Per kuartal III 2020, LPKR mencatatkan rugi bersih Rp 2,34 triliun, meningkat dibandingkan rugi bersih periode yang sama tahun sebelumnya sebesar Rp 1,72 triliun.

Saham emiten bangunan, real estate, kawasan industri, dan manajemen gedung SSIA juga tercatat jeblok, baik dalam sebulan, YTD, sampai 5 tahun. Sebulan saham perusahaan pengelola hotel ini tercatat ambles 6,04%, sementara secara YTD sudah anjlok 13,39%. Dalam 5 tahun saham perusahaan yang berdiri sejak 1971 ini sudah *nyungsep* 21,57%. Selama 5 tahun ini, asing juga keluar dari SSIA dengan melakukan jual bersih Rp 448,90 miliar. Sebenarnya, selama 5 tahun ini, saham SSIA bergerak fluktuatif. Namun, setelah mencatatkan lonjakan harga di posisi Rp 850/saham pada 25 Juli 2019, saham ini cenderung 'menuruni bukit'.

Sampai akhirnya, saham SSIA ambles di level terendah Rp 282/saham pada 6 Mei 2020, yakni pada bulan-bulan awal Covid-19 melanda dunia. Semenjak itu, saham SSIA sempat *rebound* menuju level Rp 600/saham pada 28 November tahun lalu, meskipun sampai saat ini belum kembali ke level Rp 700/saham seperti 5 tahun lalu. SSIA merugi pada kuartal III tahun lalu sehingga PER tidak bisa dianalisis.

Rasio PBV SSIA tercatat berada di bawah 1 kali, yakni 0,63 kali. Angka ini berada di bawah rerata PBV sektor yang sebesar 1,99 kali dan rerata PBV 5 tahun SSIA yang sebesar 0,77 kali. Adapun sepanjang triwulan III tahun lalu, kinerja keuangan SSIA tertekan. Ini terlihat dari rugi bersih yang dibukukan perusahaan sebesar Rp 197,88 miliar. Ini jauh lebih tinggi dibandingkan rugi bersih pada periode yang sama tahun sebelumnya, Rp 8,11 miliar. Catatan tersebut terjadi seiring dampak pandemi Covid-19 yang juga mempengaruhi perusahaan, terutama di divisi perhotelan. Sepanjang 9 bulan 2020 pendapatan segmen usaha perhotelan anjlok 70,6% dari Rp 603 miliar pada kuartal III 2019, menjadi Rp 178 miliar per September tahun lalu.

Selain saham LPKR dan SSIA, saham Grup Ciputra (CTRA) juga menunjukkan kinerja yang kurang selama 5 tahun ini. Selama sebulan, saham perusahaan yang didirikan oleh mendiang Ciputra ini sudah merosot 3,48%. Namun, secara YTD saham CTRA naik 12,69%. Namun, apabila ditilik dalam 5 tahun terakhir, saham perusahaan yang berdiri pada 1981 ini ambles 15,71%. Setelah mencapai puncak di harga Rp 1.705/saham pada 19 Agustus 2016 silam, saham CTRA cenderung merosot dalam 5 tahun belakangan. Bahkan, sama seperti kedua di atas yang anjlok di masa tahun lalu, saham ini sempat terjun ke level

terendah di Rp 412/saham pada 2 April 2020. Semenjak itu, saham ini terus berusaha kembali naik hingga ke level Rp 1.110/saham pada penutupan pasar kemarin, Kamis (25/3/21). Adapun PER CTRA terbaru sebesar 66,55 kali, jauh di atas rule of thumb 10 kali. Namun, apabila melihat PER rerata sektor yang sebesar 75,78 kali, PER CTRA tercatat masih lebih rendah. Kalau dibandingkan dalam rerata PER CTRA dalam 5 tahun yang sebesar 19,73 kali, tentu secara PER, CTRA saat ini tergolong mahal.

Adapun berdasarkan PBV, CTRA masih tergolong wajar, 1,40 kali. Angka ini juga berada di bawah PBV sektor yang sebesar 1,99 kali dan di bawah rerata 5 tahun yang sebesar 1,70 kali. Sama seperti kedua perusahaan di atas, sepanjang kuartal III 2020, kinerja keuangan CTRA tertekan. Laba bersih CTRA tercatat anjlok 44% dari Rp 417 miliar per September 2019, menjadi Rp232 miliar pada periode yang sama tahun lalu. Pendapatan pada sektor apartemen, mall dan hotel yang tercatat paling anjlok. Pendapatan divisi apartemen anjlok 70% menjadi Rp159 miliar per September tahun lalu. Kemudian, pendapatan mall ambles 30% menjadi Rp 407 miliar, pendapatan hotel merosot 58% menjadi Rp 144 miliar per kuartal III tahun lalu.

Anjloknya harga saham pada beberapa perusahaan properti didorong oleh pandemi COVID-19 yang mengakibatkan laba perusahaan menurun parah. Penurunan laba menunjukkan profitabilitas yang rendah atau menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk. Tentunya hal ini berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan yang cukup parah, sehingga nilai perusahaan menjadi turun drastis. Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting dalam meningkatkan

nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan laba yang dapat diukur dengan *Return on Equity* (ROE).

Semakin besar persentase *return on equity* maka semakin baik keadaan perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dan minat calon investor untuk menanamkan modalnya. Investor di pasar modal akan merespon positif karena pada kondisi yang seperti itulah harga saham di pasar modal akan bergerak naik (Yuniar Fitriyani, 2022).

Bukan hanya itu, kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, sejak awal tahun 2020 terdapat beberapa perusahaan yang tidak mampu membayar kewajibannya kepada kreditor, bahkan sedang dalam proses PKPU, gugatan pailit dan dinyatakan pailit.

Dilansir, pada **CNBCindonesia.com** kesulitan dana menyebabkan beberapa di antaranya tidak mampu membayar utang sehingga emiten tersebut terpaksa mengajukan Permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) bahkan beberapa emiten ada yang sedang menghadapi gugatan pailit dan adapula yang sudah dinyatakan pailit. Skema PKPU ini sudah tertuang dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU. Pasal 222 ayat (2) disebutkan bahwa "Debitor yang tidak dapat atau diperkirakan dapat melanjutkan membayar utang-utangnya yang sudah jatuh waktu dan dapat ditagih, dapat memohon penundaan kewajiban pembayaran utang dengan maksud untuk mengajukan rencana perdamaian yang meliputi tawaran pembayaran sebagian atau

seluruh utang kepada kreditor.” Berikut deretan emiten dalam proses PKPU, gugatan pailit dan pailit yang termasuk diantaranya beberapa perusahaan properti.

Emiten	Price	Sector	DER	QR
Permohonan PKPU				
Mitra Pemuda-MTRA/Q3 2019	244	Construction	177,15%	120,52%
Nipress-NIPS/Q3 2018	282	Automotive Components	120,40%	81,02%
Atlas-ARII/ Q2 2020	450	Coal Mining	898,34%	22,99%
Armidian-ARMY/ Q3 2019	50	Property	28,15%	133,88%
Kota Satu – SATU/ Q2 2020	50	Property	209,67%	6,89%
Tiphone- TELE/ Q3 2019	121	Retail Trade	115,45%	293,29%
Kartech-KRAH/ Q3 2019	436	Heavy Equipment	1.633,78%	16,75%
Gugatan Pailit				
Sentul City-BKSL/Q1 2020	50	Property	86,54%	44,03%
Global Mediacom-BMTR/Q2 2020	302	Media	101,59%	104,41%
Golden Plantation-GOLL/Q2 2019	50	Plantation	357,98%	3,96%
Dinyatakan Pailit				
Cowell-COWL/ Q3 2019	50	Property	310,31%	25,68%
Hanson-MYRX/ Q3 2019	50	Property	62,37%	14,99%

Gambar 1. 2 Deretan Emiten Dalam Proses PKPU, Gugatan Pailit dan Pailit

Sumber: cnbcindonesia.com (2020)

Berdasarkan data di atas, dapat dilihat rata-rata emiten yang terkena masalah likuiditas memiliki rasio utang yang kurang baik. Secara *rule of thumb* sendiri rasio utang dibandingkan dengan ekuitasnya (DER, debt to equity ratio) biasanya dikatakan sehat apabila berada di bawah angka 100%, akan tetapi ini tentunya berbeda-beda dari satu sektor ke sektor lainnya. Tercatat DER perusahaan-perusahaan yang bermasalah ini berada di atas angka 100%. Selanjutnya Quick Ratio (QR) perusahaan yang biasanya digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya dengan melakukan perbandingan aset lancar dikurangi dengan inventornya (karena biasanya inventori

sulit untuk dilikuidisasi) dengan utang jangka pendeknya juga kurang sehat. Tercatat emiten-emiten ini memiliki QR di bawah 100% yang artinya terdapat potensi kegagalan bagi emiten tersebut untuk melunasi utang jangka pendeknya.

Mayoritas emiten yang berada dalam proses PKPU, pailit dan dinyatakan pailit di atas juga datang dari sektor properti yang kita tahu terdampak cukup parah oleh virus corona. Di tengah pandemi ini tentunya sektor properti akan kesulitan dalam menjual unit propertinya karena memang daya beli masyarakat yang sedang turun. Hal tersebut mengakibatkan menurunnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya kepada kreditor.

Seperti, PT. Cowell Development Tbk (COWL) dengan DER sebesar 310,31% dan QR sebesar 25,68% dinyatakan pailit karena tidak dapat membayar kewajiban hutangnya. Selain itu, PT. Hanson International Tbk (MYRX) juga dinyatakan pailit dengan DER sebesar 62,37% dan QR sebesar 14,99%. Perusahaan properti lainnya sedang dalam proses PKPU dan gugatan pailit, yang antara lain PT. Armidian Karyatama Tbk (ARMY), PT Kota Satu Properti Tbk (SATU) dan PT Sentul City Tbk (BKSL) dengan masing – masing DER sebesar 28,15%, 209,67% dan 86,54%. Sedangkan, masing – masing QR sebesar 133,88%, 6,89% dan 44,03%.

Leverage atau hutang merupakan alternatif lain yang diambil perusahaan dalam memperoleh dana untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan hutang yang tinggi memiliki risiko yang tinggi pula. Hal tersebut tentu menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan. Investor akan lebih berhati – hati dalam mengambil keputusan, karena meskipun perusahaan memperoleh

keuntungan yang besar namun sebagian keuntungan akan lebih banyak digunakan untuk membayar hutang kepada kreditor dibandingkan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Hutang perusahaan yang terus meningkat dapat mengakibatkan kebangkrutan. Tingkat DER yang tinggi membuat perspektif negatif investor kepada perusahaan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang buruk, sehingga harga saham perusahaan akan menurun. Namun sebaliknya, tingkat DER yang rendah atau berada pada angka yang proporsional akan memberikan perspektif positif investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga harga saham perusahaan akan naik dan nilai perusahaan meningkat.

Pelemahan IHSG pada pasar modal dipengaruhi juga oleh kepemilikan institusional. Dilansir dalam *kontan.co.id* keberadaan investor institusi amat penting untuk menjaga stabilitas pasar modal Indonesia. Hal ini sejalan dengan perkembangan industri pasar modal Indonesia yang dalam beberapa tahun terakhir mengalami banyak perubahan, tidak hanya jumlah emiten, melainkan juga jumlah investor. Hal ini menjadi bukti bahwa perkembangan pasar modal di tanah air sudah semakin cepat. Sepanjang tahun 2020, jumlah investor di pasar modal Indonesia - terdiri atas investor saham, obligasi, maupun reksadana - mengalami peningkatan sebesar 56% mencapai 3,87 juta *Single Investor Identification* (SID) dengan jumlah investor institusi di atas 30.000.

Pandemi Covid-19 sempat membuat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat anjlok ke level terendah yakni 3.937,63 pada 23 Maret 2020. Kondisi tersebut membuat rapor perusahaan atau lembaga investasi "kebakaran".

Chairman Infobank Institute, Eko B Supriyanto mengatakan, keberadaan investor lokal khususnya investor institusi dirasakan penting untuk menjaga stabilitas sektor finansial, khususnya pasar modal. Investor institusi katanya juga dapat menggairahkan pasar modal Indonesia, tanpa kehadiran investor institusi maka pasar modal Indonesia sulit berkembang karena penggerak pasar adalah investor institusi.

Dilansir dalam *investor.id* Di tengah kuatnya ekspektasi bahwa ekonomi segera pulih dari krisis akibat Covid-19, pasar saham masih bergerak tak menentu. Sempat menjanjikan di awal bulan, indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) belakangan terus melemah. Hingga perdagangan Selasa (25/1/2022) kemarin, IHSG minus 0,20% selama tahun berjalan (*year to date/ytd*). Pelemahan IHSG pada pekan terakhir Januari bisa memupus harapan para investor yang sedang harap-harap cemas menunggu *January effect* atau fenomena penguatan harga saham di bulan Januari. Jika itu terjadi, mereka akan kembali gigit jari setelah gagal menanggung untung dari *window dressing* atau penguatan harga saham menjelang tutup tahun.

Pada Desember lalu, aksi poles saham oleh para manajer investasi hanya mampu mengangkat IHSG naik 0,73%. Pasar saham Indonesia secara fundamental sedang kurang kondusif. Penyebab utamanya adalah kurang berimbangannya komposisi investor. Saat ini, pasar modal dalam negeri didominasi investor ritel. Dari sekitar 6,68 juta investor domestik, sekitar 6,66 juta atau 99,7%-nya adalah investor ritel. Investor institusi hanya sekitar 20.600 atau 0,3% dari total jumlah investor domestik. Pergerakan pasar saham bisa lebih terukur jika porsi investor

institusi dan ritel berimbang. Investor institusi yang memiliki horizon investasi jangka panjang, dengan pertimbangan-pertimbangan fundamental dan teknikalnya yang lebih matang, akan membuat pasar lebih solid. Itu sebabnya, kita mendorong supaya otoritas bursa dan otoritas pasar modal terus berupaya memperbesar porsi investor institusi di pasar saham domestik untuk menciptakan stabilitas.

Berdasarkan permasalahan diatas, investor institusi sebagai pemilik saham institusional memiliki peranan penting dalam mendorong stabilitas pasar modal. Kepemilikan institusional juga memiliki peran dalam melakukan pengawasan terhadap tindakan manajemen perusahaan. Tingkat pengawasan yang tinggi akan mendorong manajer untuk mengelola perusahaan secara efektif, serta dapat mencegah adanya pemborosan.

Selain itu, dengan adanya kepemilikan institusional mampu mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Kinerja manajer akan semakin maksimal dibawah pengawasan pihak institusi, sehingga akan memberikan perspektif positif bagi investor. Dengan begitu minat investor terhadap saham perusahaan akan semakin besar, sehingga harga saham akan naik dan nilai perusahaan ikut meningkat.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan para investor, karena hal tersebut menunjukkan kemakmuran para pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham akan memberikan sinyal positif bagi investor. Sehingga, para investor akan semakin percaya pada perusahaan untuk menambah jumlah investasinya. Bukan hanya itu, nilai perusahaan yang tinggi akan mendorong calon investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan tidak terlepas dari kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Namun, sejak awal 2020 IHSG terus mengalami pelemahan terutama akibat pandemi. Berbagai upaya dilakukan oleh perusahaan ataupun manajer investasi untuk menutupi pelemahan IHSG dengan melakukan *window dressing*. Dilansir dalam *alinea.id* mengutip *investopedia.com*, *window dressing* memang merupakan strategi yang digunakan oleh perusahaan atau manajer investasi untuk meningkatkan penampilan kinerja saham atau reksa dana sebelum disajikan kepada investor atau pemegang saham.

Fenomena *window dressing* sering ditemukan pada akhir tahun atau menjelang tutup buku. "Sebentar lagi akan masuk ke penghujung tahun, biasanya erat dikaitkan dengan *window dressing*," kata Pengamat Pasar Modal Rivan Kurniawan, kepada *Alinea.id*, Minggu (31/10/2021). *Window dressing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai terlihat pada Oktober dan akan terus berlangsung hingga akhir 2021. Hal itu seiring dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak akhir September 2021.

Seperti diketahui, IHSG naik 2,22% ke level 6.286,94 sepanjang September 2021, dari posisi 6.150,29 pada akhir perdagangan Agustus. Pada perdagangan 29 Oktober 2021, IHSG kembali ditutup menguat di level 6.591,35 atau naik 1,03% dari bulan sebelumnya. Zona hijau berlanjut pada perdagangan Senin (8/11/2021) saat IHSG ditutup menguat 50,51 poin atau 0,77% ke 6.632,29. Melalui proses manipulasi tersebut, perusahaan menampilkan hasil atau kinerja yang baik sehingga investor semakin yakin bahwa dengan berinvestasi dalam perusahaan tersebut, ia

akan menuai keuntungan yang besar. Jika saja sang investor tidak cermat atau teliti maka telah dipastikan bahwa investor ini telah masuk ke dalam perangkap perusahaan.

Permasalahan diatas menunjukkan bahwa manipulasi laporan keuangan atau *window dressing* kerap dilakukan oleh perusahaan ketika IHSG dipasar modal mengalami pelemahan. Terutama, menjelang akhir tahun tidak sedikit perusahaan yang membuat citra kinerja perusahaan terlihat baik dimata para pemegang saham atau investor. Dilansir dalam *alinea.id* berbagai cara dapat dilakukan untuk mempercantik laporan keuangan. Seperti, mengakui beban yang seharusnya diakui pada periode di akhir tahun ini dan baru diakui di periode awal tahun berikutnya. Secara akuntansi, hal ini memungkinkan pengeluaran atau *cost* terlihat lebih kecil, sehingga membuat laba lebih tinggi.

Di sisi lain, perusahaan juga bisa menunda pembayaran tagihan, seperti tagihan-tagihan yang telah jatuh tempo pada akhir tahun. Melalui cara ini, biasanya perusahaan akan menunda pembayaran tagihan tersebut dan baru melunasinya di awal tahun berikutnya. Cara selanjutnya adalah dengan menunda pembagian keuntungan kepada konsumen atau investor yang seharusnya bisa diklaim di akhir tahun, tapi diakui atau dibagikan pada awal periode berikutnya. Dengan menunda keuntungan pada konsumen, perusahaan bisa meningkatkan nilai saldonya. Sehingga laporan keuangan terlihat lebih baik. Terakhir, perusahaan bisa menampilkan jumlah utang tak tertagih dalam porsi yang rendah.

Manipulasi laporan keuangan yang dilakukan secara berlebihan tentu akan merugikan para pemegang saham sewaktu – waktu. Itulah mengapa investor,

khususnya calon investor perlu memeriksa laporan keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Melalui laporan keuangan, para investor dapat melihat kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan. Salah satu kebijakan yang dapat diterapkan dalam menyajikan laporan keuangan adalah konservatisme akuntansi.

Konservatisme akuntansi merupakan prinsip pelaporan keuangan yang mengharuskan akuntan untuk menyiapkan laporan keuangan dengan hati-hati dan melakukan verifikasi entri akuntansi yang tepat. Perusahaan yang menerapkan prinsip konservatisme akuntansi akan mengakui beban dan utang terlebih dahulu meskipun belum terjadi, namun baru mengakui pendapatan jika sudah benar-benar terjadi. Selain itu, perusahaan yang menerapkan prinsip konservatisme lebih mempertimbangkan masa yang akan datang terkait ketidakpastian yang mungkin saja terjadi. Dengan begitu, dapat mengurangi tindakan manajer dalam memanipulasi laporan keuangan.

Reaksi hati – hati perusahaan dalam menghadapi *bad news* atau *good news* merupakan bagian dari upaya perusahaan dalam meminimalisir risiko dimasa depan. Calon investor maupun investor yang sudah lebih dulu berinvestasi pastinya mengharapkan tingkat risiko yang rendah. Semakin perusahaan konservatif maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi, sehingga harga saham perusahaan akan naik dan nilai perusahaan akan meningkat. Selain itu, penerapan konservatisme akuntansi diyakini dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan. Menurut Andreas R. Wangarry, Herman Karamoy dan Hendrik Gamaliel (2019) laporan keuangan yang baik dan audit report yang cepat membuat perusahaan dapat

memberikan sinyal atau berita bagus kepada para calon investor maupun para investor yang sudah membeli saham perusahaan tersebut.

Ketidakkonsistenan dari hasil penelitian sebelumnya, maka penulis menambahkan konservatisme akuntansi sebagai variabel moderasi. Tujuannya, untuk mengetahui pengaruh konservatisme akuntansi dalam memoderasi hubungan profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Konservatisme akuntansi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Puradinda Zulfiara dan Juli Ismanto (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa konservatisme akuntansi diproksikan dengan Cit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan konservatisme akuntansi diharapkan dapat memperkuat hubungan variabel independen dan dependen, agar memperoleh hasil penelitian yang lebih tepat.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KONSERVATISME AKUNTANSI SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Suatu Studi Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Profitabilitas pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
2. Bagaimana *Leverage* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
3. Bagaimana Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
4. Bagaimana Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
5. Bagaimana Konservatisme Akuntansi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
6. Seberapa besar pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
7. Seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
8. Seberapa besar pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
9. Seberapa besar pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.

10. Seberapa besar pengaruh Konservatisme Akuntansi dalam memoderasi hubungan antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
11. Seberapa besar pengaruh Konservatisme Akuntansi dalam memoderasi hubungan antara *Leverage* dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
12. Seberapa besar pengaruh Konservatisme Akuntansi dalam memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui Profitabilitas pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
2. Untuk mengetahui *Leverage* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
3. Untuk mengetahui Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.

4. Untuk mengetahui Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
5. Untuk mengetahui Konservatisme Akuntansi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
6. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
7. Untuk mengetahui besarnya pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
8. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
9. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
10. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Konservatisme Akuntansi dalam memoderasi hubungan antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
11. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Konservatisme Akuntansi dalam memoderasi hubungan antara *Leverage* dan Nilai Perusahaan

pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.

12. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Konservatisme Akuntansi dalam memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Peneliti berharap agar penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan dan memperkaya literatur sebagai acuan bagi peneliti selanjutnya dan bagi perusahaan tentang pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan konservatisme akuntansi sebagai variabel *moderating*. Kemudian diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat secara teoritis bagi para pembaca khususnya bagi perusahaan terkait cara yang dapat dilakukan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan bukan hanya dapat menambah wawasan saja, melainkan dapat memberikan pengalaman penelitian mengenai

pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan konservatisme akuntansi sebagai variabel *moderating*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan referensi bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan konservatisme akuntansi.

3. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi dan memberikan gambaran mengenai upaya perusahaan melalui kebijakan konservatisme akuntansi dalam meningkatkan nilai perusahaan.