

**STRATEGI MEMAKSIMALKAN NILAI KEKAYAAN PEMEGANG SAHAM
(SHAREHOLDERS WEALTH) MELALUI KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN KONSTRUKSI**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Konstruksi di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

Yudi Setiawan¹, Endang Etty M², Edy Supriyadi³
Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila¹²³

Email : yudi.setiawan@ptpp.co.id

ABSTRACT

The increase in shareholder wealth influenced by accounting measures that indicate the company's financial condition. Some financial ratios that are used as indicators of shareholder's wealth, among others: leverage, (DER), profitability (ROE) and dividend policy (Dividend Payout Ratio / DPR). In construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange, within 5 years of observation, namely 2014-2018, showed Return to Equity, Debt to equity ratio had a positive effect on shareholder's wealth, while Dividend payout ratio had no effect. The return to equity ratio has a positive effect on the dividend payout ratio while the Debt to equity ratio has a negative effect on strategies to increase shareholder's wealth through the optimization of fundamental financial performance such as DER, ROE, with dividend payout ratios that are proportional to revenue.

Keywords: *debt to equity ratio, return on equity, dividend payout ratio, shareholder's wealth*

ABSTRAK

Peningkatan kekayaan pemegang saham (*shareholder's wealth*) dipengaruhi oleh ukuran akunting yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Beberapa rasio keuangan yang digunakan sebagai indikator *shareholder's wealth*, antara lain: *leverage*, (DER), *profitabilitas* (ROE) dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*). Pada perusahaan konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dalam waktu pengamatan 5 tahun, yaitu 2014-2018, menunjukkan *Return to Equity*, *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *shareholder's wealth*, sementara *Dividen payout ratio* tidak berpengaruh. *Return to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap strategi dalam peningkatan *shareholder's wealth* melalui optimalisasi kinerja keuangan fundamental seperti DER, ROE, dengan rasio pembayaran dividen yang proporsional terhadap pendapatan.

Kata Kunci: *debt to equity ratio, return on equity, dividend payout ratio, shareholder's wealth*

PENDAHULUAN

Strategi untuk menciptakan pertumbuhan perusahaan masih menjadi pertanyaan: "Apakah pertumbuhan dan profitabilitas senantiasa memberikan nilai yang positif bagi para pemegang saham?" *Shareholder's wealth* merupakan pendekatan modern dalam tujuan manajemen keuangan korporat, setelah sebelumnya pendekatan tradisional yang menekankan pada *profit maximization*, yaitu memaksimalkan nilai kekayaan/kemakmuran para pemegang saham (*shareholder's wealth*) (Stout, 2012). Oleh karena itu perusahaan harus memiliki rencana strategis dalam rangka pencapaian tujuan utama yang telah ditetapkan.

Pada sektor konstruksi di Indonesia terdapat fenomena nilai harga saham rata-rata turun lebih tajam sebesar 27,6% (lebih besar dari penurunan rata-rata IHSG). Hal ini menunjukkan kekayaan pemegang saham (*shareholder's wealth*) di sektor konstruksi turun selama 2 tahun terakhir turun (Bursa Efek Indonesia;2019).

Kapitalisasi pasar perusahaan konstruksi baik itu BUMN maupun swasta, pada rata-ratanya mengalami penurunan selama tahun 2015-2018. Pada akhir tahun 2015 total nilai kapitalisasi pasar perusahaan konstruksi BUMN adalah sebesar Rp. 63,1 triliun, dan di akhir tahun 2016 meningkat menjadi Rp. 80,1 triliun. Namun kemudian pada tahun 2017 dan 2018 nilai kapitalisasi pasar BUMN konstruksi terus menurun dari Rp. 67,3 triliun menjadi Rp. 61 triliun.

Pada umumnya pertumbuhan kapitalisasi pasar adalah negatif pada tahun 2015-2018 untuk sektor konstruksi baik BUMN maupun swasta). Pertumbuhan positif hanya untuk BUMN WSKT pada periode 2015-2018 nilai kapitalisasi pasar tumbuh positif 0,6%. Secara keseluruhan nilai penurunan pertumbuhan sebesar 15,9%. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar emiten konstruksi swasta turun sebesar 29,8%. Kondisi ini menunjukkan *shareholder's wealth* menurun untuk perusahaan konstruksi baik itu milik pemerintah maupun swasta pada periode tahun 2015-2018.

Untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, secara kuantitatif adalah melalui perencanaan strategis yang akan mendukung kinerja keuangan perusahaan, yang akan tercermin melalui laporan keuangan. Hery (2018:4) menguraikan bahwa investor berkepentingan terhadap laporan keuangan yang disusun investee, terutama dalam hal pembagian dividen. *Tradeoff* yang diterima investor adalah dividen yang didistribusikan oleh perusahaan, dan kebijakan dividen tersebut tergantung kepada kinerja keuangan perusahaan tersebut dan kebijakan manajemen dalam keputusan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen sangat bergantung salah satunya dari kondisi fundamental perusahaan

Strategi yang diperlukan adalah peningkatan *shareholder's wealth* as adalah analisis fundamental. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa setiap sekuritas mempunyai nilai intrinsik yang dapat ditentukan berdasarkan fundamental perusahaan seperti laba, dividen, struktur modal, dan potensi pertumbuhan perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) kebijakan dividen sebagai faktor *intervening* terhadap *shareholder's wealth*. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham tersebut. Hal itu tentu saja mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Dari analisa yang diperoleh sebagai salah satu pertimbangan dalam menyusun strategi bisnis kedepan untuk terus meningkatkan *shareholder's wealth* melalui kinerja keuangan perusahaan konstruksi.

Berdasarkan fenomena yang diuraikan pada latar belakang masalah, dapat diidentifikasi beberapa masalah yang akan muncul dalam upaya meningkatkan kekayaan pemegang saham sektor konstruksi.

1. Kapitalisasi pasar sektor konstruksi yang menurun akibat investor melepas saham, yang dapat disebabkan pembagian dividen yang menurun.
2. Beban utang perusahaan (*debt*) konstruksi yang memberatkan kinerja kas operasional menjadi negatif sehingga profitabilitas rendah, dan menyebabkan kekayaan pemegang saham (kapitalisasi pasar) menurun.

3. Penurunan kekayaan pemegang saham disebabkan kinerja keuangan yang tidak tercapai sesuai espektasi.
4. Perlunya strategi manajerial yang dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Perumusan Masalah

1. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *shareholder's wealth*?
2. Apakah *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *shareholder's wealth*?
3. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)?
4. Apakah *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)?
5. Apakah kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*) berpengaruh terhadap *shareholder's wealth*?
6. Strategi perusahaan yang tepat untuk meningkatkan *shareholder's wealth* melalui kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan analisis SWOT?

KAJIAN TEORI

Strategi

Perencanaan strategis menurut Kotler (2005:101) adalah proses manajerial untuk mengembangkan dan mempertahankan kesesuaian yang layak antara sasaran dan sumber daya perusahaan serta peluang-peluang pasar yang selalu berubah. Tujuan dari perencanaan strategis adalah terus menerus mempertajam bisnis dan produk perusahaan sehingga keduanya berpadu menghasilkan laba dan pertumbuhan yang memuaskan. Sofjan Assauri (2013:71), menyebutkan proses pengambilan keputusan strategi selalu berkaitan dengan pengembangan misi, tujuan, strategi, dan kebijakan perusahaan, dengan demikian perencanaan strategis harus menganalisis faktor- faktor strategis perusahaan (kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman) dalam kondisi yang ada saat ini, yang kemudian dirumuskan dalam bentuk matriks SWOT.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Brealey, Myers & Marcus (2015: 84) menjelaskan bahwa kinerja korporat dapat dinilai melalui rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan tersebut mudah untuk dikalkulasikan, namun kategorinya banyak, sehingga sulit untuk diingat dipahami. Namun beberapa rasio dapat diidentifikasi ke dalam ukuran yang merelasikan dengan tujuan utama korporat yaitu meningkatkan nilai bagi pemegang saham, yang bergantung kepada keputusan investasi yang baik.

1. Rasio *Leverage* (Rasio Struktur Modal/Rasio *Solvabilitas*)

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang akan dibiayai dengan hutang. Hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun investor. Hery (2018: 142) menjelaskan bahwa rasio *leverage* yang biasa dinyatakan dengan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) adalah suatu upaya memperlihatkan, dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

2. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Lukman, 2018:60). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan. Profitabilitas merupakan ukuran atas efisiensi dan efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Makin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka makin efektif dan efisien penggunaan modalnya. ROE yaitu rentabilitas modal sendiri atau yang disebut rentabilitas usaha. Rumus *Return On Equity* sebagai berikut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen erat kaitannya dengan struktur modal, di mana struktur modal seperti diuraikan di atas adalah optimalisasi kombinasi pendanaan melalui hutang atau dengan ekuitas (saham) yang dimiliki oleh pemegang saham. Dividen merupakan pembagian sebagian laba bersih perusahaan kepada pemilik perusahaan (pemegang saham). Umumnya dividen yang diberikan adalah berupa uang kas atau saham biasa. (Hery, 2018:309). Dalam prakteknya dividen tunai adalah bentuk pembagian keuntungan yang sering dilakukan. Dividen tunai tersebut dibayarkan dari laba yang ditahan.

Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*) merupakan proxy dalam penetapan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. (Hery, 2018:145).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Kekayaan Pemegang Saham (*Shareholder's Wealth*)

Tujuan korporasi untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham tidak lain adalah upaya untuk meningkatkan nilai pasar korporasi. Brealey, Myers & Marcus (2015:13-15) memberikan argumentasi bahwa memaksimalkan atau paling tidak mempertahankan nilai perusahaan adalah kebutuhan untuk *survival* korporasi dalam jangka panjang.

Market to Book Ratio (MBR) merupakan cerminan apresiasi atau penilaian investor terhadap nilai buku sebuah perusahaan melalui harga saham. *Market to Book Ratio* yang berasal dari neraca memberikan informasi tentang nilai bersih sumber daya perusahaan. Semakin tinggi *market to book ratio*, maka semakin baik pula penilaian investor terhadap nilai buku perusahaan. *Market to book ratio* merupakan rasio perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham yang di gambarkan di Neraca (Harahap, 2002:311).

Nilai rasio ini diperoleh dengan membandingkan nilai pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

$$\text{Market to book (M/B) ratio} = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Pengaruh ROE terhadap Kebijakan Dividen

Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*), merupakan *proxy* dalam penetapan kebijakan dividen, yaitu sesuatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. (Hery, 2018:145).

Beberapa kajian empiris dapat membuktikan adanya pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen. Pada pasar sekuritas Australia diteliti oleh Atmaja (2009) dalam penentuan faktor-faktor yang menentukan kebijakan dividen (rasio *dividend payout*). Chesini & Staniszewska (2017), pada pasar saham Italia dan Polandia, menguji faktor-faktor yang menentukan rasio *dividend payout* dengan *regressors dividend yield, size* sebagai ukuran perusahaan, ROE *proxy* ukuran profitabilitas, *leverage* sebagai ukuran hutang, harga pasar sebagai *proxy* nilai perusahaan dan likuiditas.

Pengaruh ROE terhadap Kekayaan Pemegang Saham

Profitabilitas perusahaan salah satunya diukur dengan *Return on Equity (ROE)* yang merupakan indikator untuk mengukur keberhasilan manajemen untuk menghasilkan keuntungan modal yang maksimal bagi pemilik modal. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham, sehingga kapitalisasi pasar (kekayaan pemegang saham) akan meningkat.

Aji Mahendra Puta (2013) Tesis pada MM Universitas Gajah Mada menguji profitabilitas dan dampaknya terhadap kekayaan pemegang saham melalui *shareholder value*, pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Profitability* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *market to book value* perusahaan sebagai ukuran *shareholder's wealth*, namun *growth* dan *leverage* secara negatif mempengaruhi *market to book value* perusahaan.

Pengaruh DER terhadap Kebijakan Dividen

DER merupakan *proxy* dari struktur modal yang dimiliki perusahaan. DER atau *Debt to equity ratio* menggambarkan perbandingan seluruh utang perusahaan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin banyak perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari kreditur dalam pinjaman untuk mendanai perusahaan.

Kebijakan Dividen dengan *proxy Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat ditinjau dari penelitian Jahfer (2006) mengenai hubungan *leverage* dengan kekayaan pemegang saham menunjukkan tidak adanya hubungan yang jelas untuk perusahaan yang *listing* di bursa efek Sri Lanka. Beberapa perusahaan menunjukkan adanya korelasi positif antara variabel independen *leverage* dengan kekayaan pemegang saham, sebaliknya beberapa perusahaan lain menunjukkan korelasi negatif. *Proxy leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio* sedangkan *proxy* kekayaan pemegang saham adalah *price earning ratio* dan *market value* saham.

Pengaruh DER terhadap Kekayaan Pemegang Saham

Kapitalisasi pasar sebagai tolok ukur kekayaan pemegang saham, merupakan dampak pemilihan sumber pembiayaan perusahaan melalui sumber eksternal hutang

(*debt*). Investor yang membeli saham perusahaan, pada hakekatnya, bertujuan untuk menerima dividen dan *capital gain* (kenaikan harga saham). Keduanya haruslah lebih besar atau paling tidak sama dengan *return* (imbalan) yang dikehendaki *stock holders*. Bagi emiten, penetapan kebijaksanaan dividen, secara teoritis selalu bertujuan memaksimalkan kekayaan (*wealth*) *stockholders* yang tercermin pada harga-harga saham yang tercatat di bursa efek. Beberapa penelitian mengenai pengaruh DER terhadap kekayaan pemegang saham, misalnya pada pasar sekuritas di India pada sektor perusahaan manufaktur semen, Venugopal & Reddy (2016).

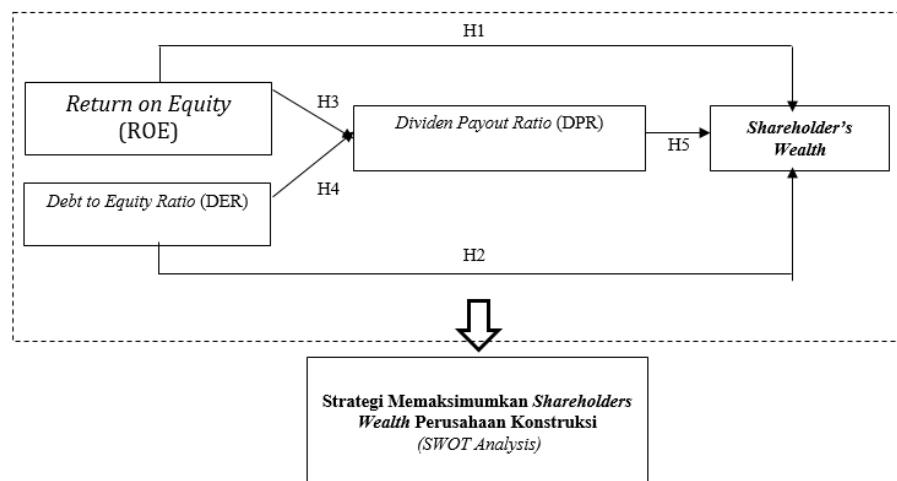
Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kekayaan Pemegang Saham

Brunzell et.al (2013) menganalisis melakukan simulasi perhitungan bagaimana perusahaan memaksimalkan nilai kekayaan pemegang saham dengan kebijakan dividennya versus investasi kembali dari hasil laba dari operasi. Di bawah asumsi jumlah *dividend* dan re-investasi sama dengan besaran laba operasional, besaran *shareholder's wealth* (ekivalen dengan nilai perusahaan terpengaruh oleh kebijakan dividen, baik itu ketika ada pajak maupun tidak ada pajak).

Selanjutnya Lacave & Urtiaga (2014) membahas *dividend* dan kaitannya dengan kekayaan pemegang saham. Pembahasan dividen adalah bagian penting dalam keuangan korporat karena investor menerima hasil dalam dividen. Dividen juga mempengaruhi nilai pasar saham, di mana nilai pasar saham tersebut merupakan diskonto ekspektasi arus kas (besaran dividen) mendatang.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pembahasan teori-teori berkaitan dengan manajemen strategi perusahaan, manajemen keuangan korporat yang telah diuraikan di atas, beserta pembahasan dari topik sintesis, maka dapat digambarkan keterkaitan antara ROE, DER, Kebijakan Dividen (DPR) dengan Kekayaan Pemegang Saham seperti bagan kerangka pemikiran berikut.



Perumusan Hipotesis

1. H1: *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *shareholder's wealth* pada perusahaan sektor konstruksi

2. H2 = *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *shareholder's wealth* pada perusahaan sektor konstruksi
3. H3: *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor konstruksi
4. H4: *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor konstruksi
5. H5: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *shareholder's wealth* pada perusahaan sektor konstruksi

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian yang tepat bersifat deksriptif dan verifikatif. Cooper & Schindler (2011:718) penelitian deskriptif adalah penelitian yang berusaha memberikan gambaran atau mendefinisikan sebuah subyek, biasanya dengan cara membuat sebuah profil sekelompok masalah, orang atau kejadian melalui pengumpulan data dan tabulasi frekuensi pada variabel penelitian. Menurut Cooper & Schindler (2011:729) penelitian verifikatif pada dasarnya ingin mengetahui diterima atau ditolakny sebuah hipotesis.

Populasi dan Sampel

Populasi untuk pengujian hipotesis penelitian ini adalah seluruh perusahaan klasifikasi konstruksi yang telah *go public* dan sahamnya terdaftar di BEI sampai dengan 2018 sebanyak 16 perusahaan.

No	Perusahaan	Tanggal IPO
1	PT. Acset Indonusa Tbk	24 Juni 2013
2	PT. Adhi Karya Tbk	18 Maret 2004
3	PT. Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk	19 Desember 2007
4	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	27 Januari 2013
5	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	9 Februari 2010
6	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	27 Maret 1997
7	PT. Total Bangun Persada	25 Juli 2006
8	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	19 Desember 2012
9	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Oktober 2007

Sumber. Bursa Efek Indonesia

Operasional Variabel

1. Variabel independen (variabel bebas)

Variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan pada variabel terikat (dependen), yaitu terdiri dari:

- a. *Dividend Payout Ratio* (DPR): rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

- b. *Return on Equity* (ROE): merupakan rasio perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- c. *Debt to Equity Ratio* (DER): menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya berdasarkan total ekuitas/modalnya.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Variabel dependen (terikat)

Variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas, yaitu:

- *Shareholder's Wealth* (SHW): merupakan nilai pasar perusahaan yang diukur melalui nilai rasio *market to book* (M/B) yang menunjukkan perbandingan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

$$M/B = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

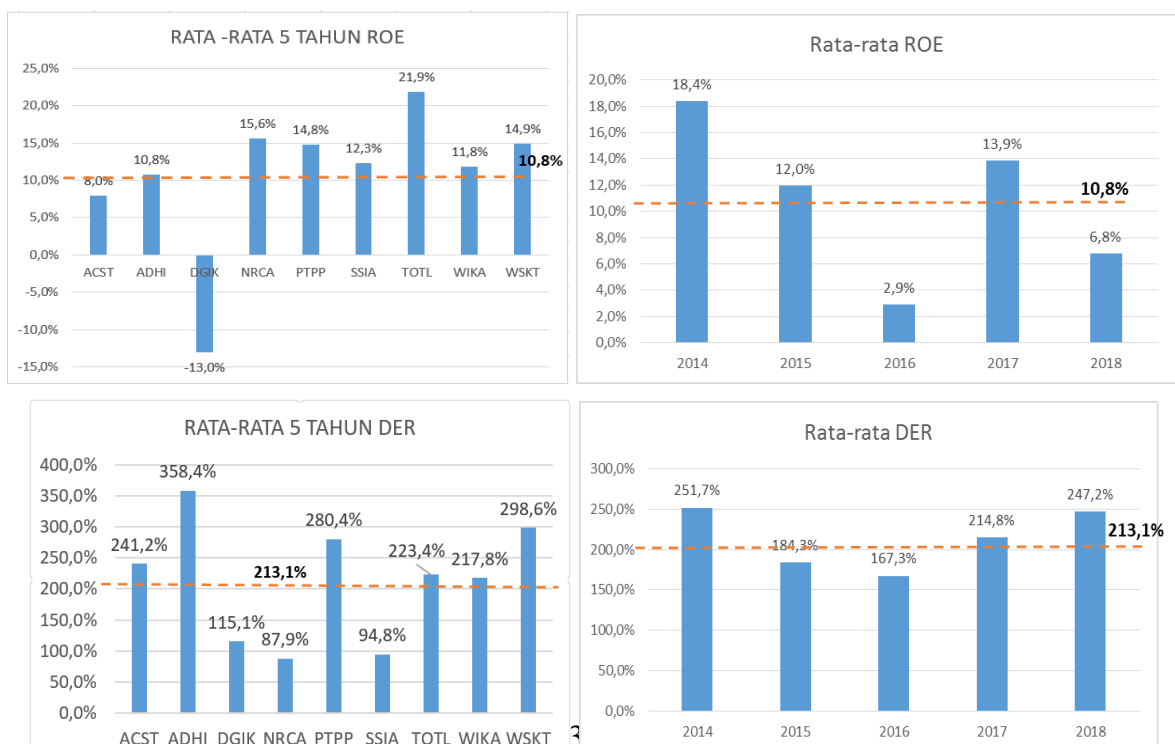
Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi untuk panel data, dan uji signifikansi variabel bebas melalui uji parsial (t) dan simultan (F). Selanjutnya dibahas strategi meningkatkan kekayaan pemegang saham melalui analisis SWOT.

HASIL DAN PEMBAHASAN

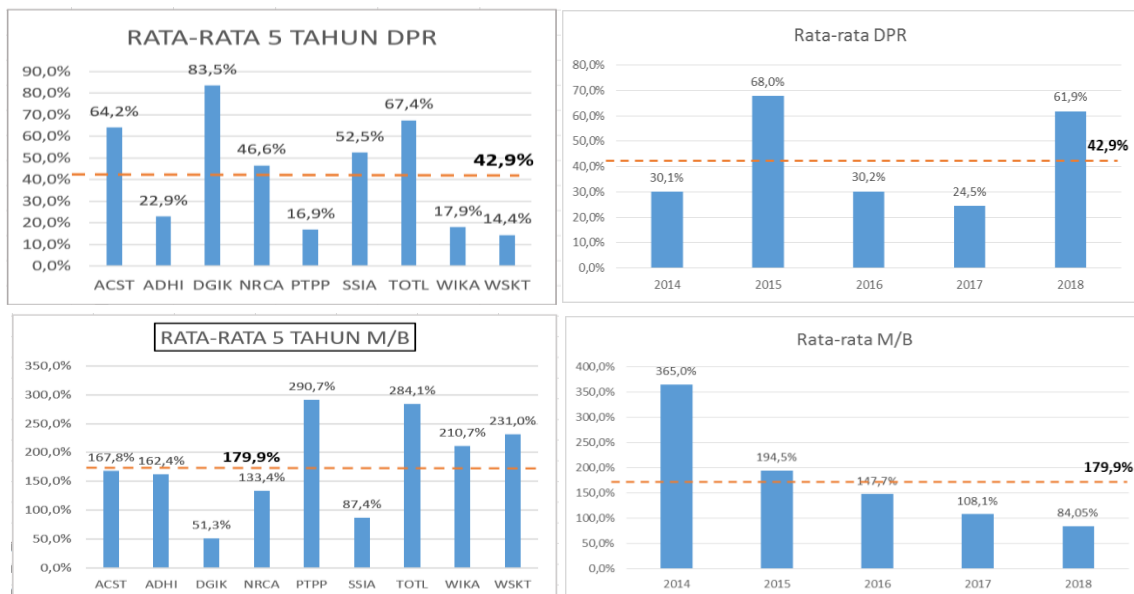
Deskripsi Data

Hasil dari pengolahan data deskriptif untuk masing-masing variabel ROE, DER, DPR dan M/B seperti pada gambar grafik di bawah ini.



Sembilan emiten perusahaan konstruksi (4 perusahaan BUMN dan 5 perusahaan swasta) terdapat delapan emiten dapat menunjukkan rasio ROE trend positif namun dengan nilai fluktuatif pada periode tahun 2014-2018. Kecuali untuk DGIK yang menunjukkan nilai ROE negatif dari tahun 2016 dan 2018. rata-rata nilai ROE tahun 2014-2018 mengalami kecenderungan penurunan dengan fluktuasi yang cukup tajam. Rata-rata nilai ROE periode tahun 2014-2018 adalah 10,8%.

Pola fluktuasi DER pada dasarnya linier dengan fluktuasi ROE. Oleh karena itu perusahaan perusahaan menggunakan hutang sebagai *leverage* untuk meningkatkan *revenue* dari kegiatan operasional. Semakin besar kapasitas modal perusahaan, nilai DER semakin besar. Rata-rata nilai DER tahun 2014-2018 sebesar 213,1% (Grafik 4.6). Pada sektor konstruksi nilai rata-rata DER masih dalam tergolong wajar, mengingat sektor ini merupakan sektor yang memerlukan modal yang besar. Nilai DER 213,1% ini merupakan kemampuan utang perusahaan 2,13 kali terhadap *equity* yang dimiliki perusahaan. Nilai DER untuk sektor konstruksi ini sudah mendekati ideal dimana maksimal nilai DER antara 3 kali – 4 kali. Analisis Semesta Indovest menyatakan perusahaan sektor konstruksi membutuhkan utang yang besar untuk membiayai bisnisnya sehingga berdampak naiknya rasio DER.



Perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan sektor konstruksi swasta dengan BUMN. Dapat terlihat perusahaan swasta akan memberikan dividen yang tinggi ketika perusahaan memperoleh penghasilan bersih yang positif (tidak perlu tinggi). Jadi dalam hal ini kebijakan dividen dipengaruhi manajemen perusahaan dalam memandang tuntutan pemegang saham dengan situasi bisnis yang sedang dan akan berlangsung pada periode mendatang. DPR sektor konstruksi rata-rata periode 2014-2018 adalah 42,9%. Untuk emiten swasta (ACST, DGIK, NRCA, SSIA dan TOTL) rata-rata DPR melebihi rata-rata sektor konstruksi yaitu dengan rasio DPR 62,8%, sedangkan emiten BUMN

(ADHI, PTPP, WIKA dan WSKT) rasio DPR rata-rata adalah 18%. Hal ini menunjukkan rasio pembagian laba sektor swasta lebih besar dan mendekati rata-rata laba yang dihasilkan dalam periode pengamatan.

Nilai M/B terus menurun. Tahun 2014-2017 masih di atas nilai 100% yang berarti masih *overvalued*, menjadi di bawah harga buku pada tahun 2018. Penurunan harga saham sektor konstruksi periode tahun 2014-2018 adalah 187 % (sektor konstruksi swasta turun 232%, untuk sektor konstruksi BUMN lebih rendah 166%). Penurunan saham ini sangat tajam salah satu penyebabnya menurut Analisis PT Samuel Sekuritas Indonesia Muhammad Alfatih mengatakan bahwa terdepresiasi rupiah membuat investor khawatir bahwa sektor konstruksi akan ikut terkena dampak negatif dengan tingginya harga material yang berasal dari luar negeri atau impor. Selain itu, perkiraan kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI) juga menambah kekhawatiran investor.

Pengaruh DER dan ROE terhadap DPR

Variabel DER dan ROE sebagai input komputasi regresi *fixed effect* diperlakukan sebagai variabel dengan lag 1, atau DER(-1), ROE(-1). Sebagai variabel yang terpengaruh, DPR (nilai dividen) tahun ke t hakekatnya adalah hasil dari kinerja/profitabilitas perusahaan tahun ke t-1. Oleh karena dividen pada tahun berjalan merupakan keputusan manajemen perusahaan, berdasarkan kinerja pendapatan/laba bersih perusahaan pada tahun sebelumnya. Berdasarkan hasil estimasi *fixed effect* di atas, dapat diperoleh persamaan regresi DER, ROE terhadap DPR yaitu: $DPR = 44,11 + 1,430ROE - 0,072DER$.

Hasil pengujian koefisien regresi, (DER) mempengaruhi perubahan nilai pada rasio dividen (DPR). Membahas adanya pengaruh DER terhadap DPR dapat dipahami melalui hakekat dari ukuran akuntansi tersebut. Rasio pembayaran dividen adalah rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham relatif terhadap laba bersih perusahaan. DPR adalah persentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam dividen. Porsi hutang yang besar menjadikan pendapatan bersih yang merupakan komponen penentu sehingga manajemen memutuskan membayar dividen kepada pemegang saham dalam jumlah yang terbatas.

ROE berpengaruh positif terhadap DPR. Ukuran profitabilitas ROE, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri (ekuitas) dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. ROE sangat bergantung pada besar-kecilnya perusahaan, misalnya untuk perusahaan kecil tentu memiliki modal yang relatif kecil, sehingga ROE yang dihasilkanpun kecil, begitu pula sebaliknya untuk perusahaan besar. Sehingga dalam hal ini terjadi relasi positif antara ROE dengan DPR.

Pengaruh DER, ROE dan DPR terhadap M/B

Hubungan antar variabel DER, ROE dan DPR dengan M/B melalui *pooled regression*, dengan spesifikasi *random effect* serta opsi restriksi agar persamaan yang dihasilkan terbebas dari pelanggaran-pelanggaran asumsi regresi heteroskedastisitas, di mana dalam proses komputasi dipilih opsi *White cross-section standard errors & covariance*. *Random effect* dipilih sebagai model yang sesuai memetakan pengaruh DER, ROE dan DPR terhadap M/B, yang kemudian dibuktikan dengan Hausman test. Berdasarkan hasil estimasi *random effect* di atas, dapat diperoleh persamaan regresi

DER, ROE, DPR terhadap M/B yaitu: $M/B = 54,556 + 1,714ROE + 0,297DER - 0,049DPR$.

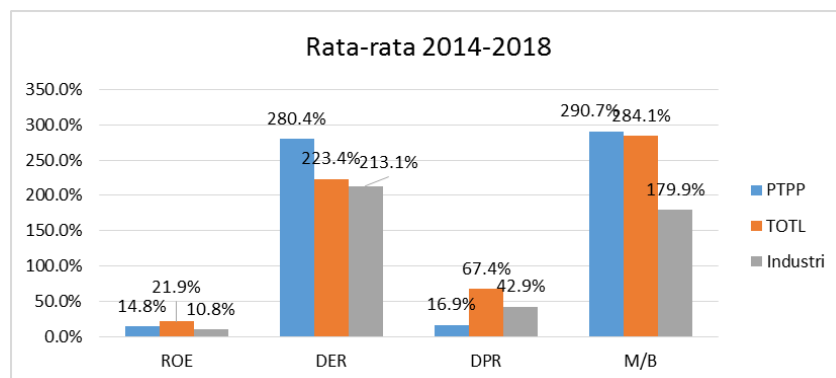
Berdasarkan hasil analisis regresi ROE berpengaruh positif terhadap M/B (kekayaan pemegang saham). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan untuk mengukur tingkat efisiensi di dalam penggunaan modal. Artinya sampai sejauh mana perusahaan telah menggunakan modalnya secara efisien untuk memperoleh keuntungan yang optimum dan dapat dikatakan sebagai perbandingan antara laba yang diperoleh di satu pihak dengan modal yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut di lain pihak. Modal yang diukur dalam kemampuannya untuk memperoleh laba, merupakan seluruh modal yang digunakan di dalam perusahaan termasuk modal asing dan modal sendiri atau dapat pula hanya modal sendiri saja.

DER berpengaruh positif terhadap M/B (kekayaan pemegang saham). Rasio utang terhadap ekuitas menunjukkan proporsi ekuitas dan utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya dan ini mengindikasikan sejauh mana ekuitas pemegang saham dapat memenuhi kewajiban kepada kreditor, jika bisnis menurun. *Debt* atau hutang disebut juga faktor *leverage* (pengungkit), yang mendorong peningkatan profitabilitas, karena hutang digunakan untuk pembelian asset yang akan meningkatkan pengembalian, dengan ekuitas yang tetap.

Kebijakan dividen melalui DPR berdasarkan hasil uji t tidak berpengaruh terhadap M/B. Seperti telah diuraikan sebelumnya, data M/B sebagai pendekatan (proxy) kekayaan pemegang saham memiliki kecenderungan penurunan, sementara rasio dividen beragam. Pada umumnya perusahaan konstruksi memberikan dividen yang linier dengan profitabilitas.

Strategi Meningkatkan Kekayaan Pemegang Saham

Pemetaan strategi memerlukan data empiris yang dapat menjadi *role model*. Maka dari itu pada kasus ini, dibutuhkan perusahaan yang representatif yang dapat dieksplorasi bagaimana pengelolannya menunjukkan kinerja yang optimal. Perusahaan yang mampu mengelola proyek (di bidang konstruksi) yang dapat memberikan nilai bagi perusahaan juga pemegang saham. Kandidat yang dijadikan sampel dalam menelaah strategi adalah emiten swasta TOTL dan emiten BUMN PTPP.



Berdasarkan uraian unsur-unsur strategi, dapat diuraikan poin-poin signifikan dalam membentuk SWOT, yaitu sebagai berikut:

1. Kekuatan (*Strength/S*)

- Jumlah aset yang besar

- Pendapatan yang terus meningkat
 - Laba bersih terus meningkat
 - Dividen yang berkelanjutan
 - Jumlah ekuitas cenderung meningkat
2. Kelemahan (*Weakness/W*)
- Proporsi hutang jangka panjang yang besar
 - Lambatnya perputaran piutang
 - Biaya modal besar
 - Hutang lancar lebih besar dari aktiva lancar
 - Realisasi target proyek baru tidak tercapai
3. Peluang (*Opportunity/O*)
- Terbuka potensi pasar yang lebih luas (*infrastructure needs* proyeksi tumbuh >5% pertahun +/- Rp. 4.180,- trilyun, proyek ibukota baru +/- Rp. 500 trilyun, proyek *renewable energy* dan pemenuhan kebutuhan hunian terjangkau
 - Rencana investasi BUMN dan sektor swasta dalam negeri.
 - Rencana investasi asing (PMA) dan *master plan of ASEAN connectivity*
4. Ancaman (*Threat/T*)
- Penurunan perekonomian dunia dan stagnasi perekonomian Asean
 - Resiko *trade war* antara US-China, ketegangan timur tengah dan perluasan perdagangan bebas
 - Stagnasi perekonomian Indonesia dan perlemahan daya beli masyarakat. Penurunan nilai APBN pada proyek infrastruktur
 - Perang harga semakin kuat pada pasar dalam negeri
 - Kurs rupiah yang fluktuatif cenderung melemah dan bunga bank kredit cenderung naik.
 - Pada tahun 2020 wabah Covid-19 (Corona Virus) berpotensi mempengaruhi makro ekonomi secara signifikan.

Hasil uraian unsur Kekuatan, Kelemahan, Peluang dan Ancaman dibentuk ke dalam matrik SWOT. Matrik ini berusaha untuk mengidentifikasi alternatif-alternatif strategi yang mungkin untuk memanfaatkan peluang-peluang yang ada dengan menggunakan kekuatan yang dimiliki sekaligus mencoba untuk memperbaiki kelemahan perusahaan dan mengatasi ancaman-ancaman yang mungkin terjadi.

Strategi yang perlu diterapkan dalam manajemen perusahaan terutama manajemen keuangan adalah:

1. Strategi SO (*Strength-Opportunity*)
- Penggunaan struktur modal yang optimal, dengan menekankan pada ekuitas. Perhitungan struktur modal optimal disesuaikan dengan biaya modal optimal melalui perhitungan WACC (*weighted average cost of capital*). Diharapkan nilai rasio DER menurun.
 - Fokus pada pencapaian kontrak-kontrak baru terutama proyek besar yang mendatangkan profit besar. Tujuannya dividen dapat tetap dibayarkan secara stabil untuk meningkatkan harga saham (dan M/B).
2. Strategi WO (*Weakness-Opportunity*)
- Mengupayakan efisiensi biaya tetap untuk meningkatkan laba dan rasio ROE.
 - Manajemen piutang yang terukur, sehingga meningkatkan *revenue* dan nilai ROE.

- Pemantauan kinerja kinerja induk dana anak perusahaan agar optimal memberikan *revenue*.
- 3. Strategi ST (*Strength-Threats*)
 - *Cost leadership* dan diversifikasi usaha untuk meningkatkan *revenue* dan profitabilitas (ROE).
 - Fokus pada anak perusahaan pada segmen bisnis yang berpotensi meningkatkan *market share*.
 - Menjaga tingkat kesehatan keuangan perusahaan
 - Strategi *partnership* dengan pihak luar dan atau BUMN untuk mendapatkan proyek dengan nilai tinggi
- 4. Strategi WT (*Weakness-Threats*)
 - Mempercepat perputaran piutang sehingga arus kas membaik
 - Strategi *long term debt* untuk proyek investasi, sehingga rasio DER terjaga.
 - Efisiensi perusahaan meningkatkan profitabilitas (ROE)
 - Memangkas prosedur kerja yang tidak efisien, untuk menurunkan biaya modal.
 - Meningkatkan dividen untuk menaikkan nilai saham dan berimplikasi pada M/B (*shareholders wealth*).
 - IPO dan *Right Issue* anak perusahaan

Matriks TOWS

Faktor Internal	Kekuatan (<i>Strength</i>): <ul style="list-style-type: none"> - Jumlah asset yang besar - Pendapatan yang terus meningkat - Laba bersih terus meningkat - Dividen yang berkelanjutan - Jumlah ekuitas cenderung meningkat 	Kelemahan (<i>Weakness</i>): <ul style="list-style-type: none"> - Proporsi hutang jangka panjang yang besar - Lambatnya pengumpulan piutang - Biaya modal besar - Hutang lancar lebih besar dari aktiva lancar - Realisasi target proyek baru tidak tercapai
Faktor Eksternal	Strategi SO: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Penggunaan struktur modal yang optimal, dengan menekankan pada ekuitas. ▪ Fokus pada pencapaian kontrak-kontrak baru terutama proyek besar 	Strategi WO: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Efisiensi biaya tetap ▪ Manajemen piutang ▪ Optimalisasi kinerja induk dana anak perusahaan
	Peluang (<i>Opportunity</i>): <ul style="list-style-type: none"> - Terbuka potensi pasar yang lebih luas - Rencana investasi BUMN dan swasta dalam negeri - Rencana investasi asing (PMA) dan <i>master plan of ASEAN connectivity</i>. - 	
	Ancaman (<i>Threat</i>): <ul style="list-style-type: none"> - Penurunan perekonomian dunia dan stagnasi perekonomian Asean. - Resiko <i>trade war</i> antara US-China, ketegangan timur tengah dan perluasan perdagangan bebas - Stagnasi perekonomian 	Strategi ST: <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Cost leadership</i> dan Diversifikasi usaha ▪ Fokus pada anak perusahaan pada segmen bisnis yang berpotensi meningkatkan <i>market share</i> ▪ Menjaga tingkat kesehatan keuangan
		Strategi WT: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Mempercepat perputaran piutang sehingga arus kas membaik ▪ Strategi <i>long term debt</i> untuk proyek investasi ▪ Efisiensi perusahaan ▪ Memangkas prosedur

<p>Indonesia dan perlemahan daya beli masyarakat</p> <ul style="list-style-type: none"> - Perang harga semakin kuat pada pasar dalam negeri - Kurs rupiah melemah dan Bunga bank kredit cenderung naik - Pada tahun 2020 wabah Covid-19 (Corona Virus) berpotensi mempengaruhi makro ekonomi secara signifikan. 	<p>perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Strategi partnership dengan pihak luar dana atau BUMN untuk mendapatkan proyek dengan nilai tinggi 	<p>kerja yang tidak efisien</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Meningkatkan dividen ▪ IPO dan <i>Right Issue</i> anak perusahaan
--	--	--

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian untuk menjawab rumusan masalah, maka diperoleh kesimpulan hasil penelitian sebagai berikut:

1. *Return to Equity* berpengaruh positif terhadap *shareholder's wealth*. Hasil penelitian ini menunjukkan, semakin tinggi ROE, semakin tinggi pula nilai perusahaan, hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut.
2. *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *shareholder's wealth*. Pada sektor konstruksi perusahaan dengan rasio *debt to equity* yang tinggi, ternyata bergerak linier dengan peningkatan profitabilitas melalui *return to equity*.
3. *Dividen payout* tidak berpengaruh terhadap *shareholder's wealth*. Penelitian empiris ini memperlihatkan M/B sebagai pendekatan *shareholder's wealth* memiliki kecenderungan penurunan, sementara rasio dividen beragam. Dividen tidak selalu menjadi dasar penilaian investor dalam melakukan valuasi sebuah saham.
4. *Return to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian pengaruh *Return to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* ini berimplikasi terjadinya relasi positif antara *return to equity* dengan *dividend payout ratio*.
5. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Porsi *debt* yang besar pada perusahaan konstruksi, mampu menghasilkan pendapatan bersih yang juga besar, namun porsi laba bersih untuk membayar dividen mengecil oleh karena faktor beban, sehingga berimbas pada pembayaran dividen yang juga lebih kecil. Sehingga ada relasi yang negatif antara DER dengan DPR.
6. Strategi dalam peningkatan *shareholder's wealth* melalui optimalisasi kinerja keuangan fundamental seperti DER, ROE, dengan rasio pembayaran dividen yang proporsional terhadap pendapatan. Struktur modal yang optimal dengan efisiensi pada setiap aspek dan unit bisnis menjadi hal yang krusial. Pada saat perekonomian tumbuh, maka kebijakan keuangan diarahkan untuk mengimbangi produktifitas ekonomi tersebut. Serta dengan memaksimalkan peluang-peluang yang ada dan mengantisipasi ancaman bisnis perusahaan kedepan.

Saran

1. Menjaga pendapatan bersih di atas rata-rata industri, sehingga ekspektasi investor terhadap bisnis perusahaan terjaga. Hal ini dilakukan melalui Efisiensi biaya produksi dan proses produksi.
2. Menjaga *Debt to Equity Ratio* yang optimal agar kebijakan struktur modal dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham. Ketika situasi bisnis dalam industri kondusif, rasio DER dijaga dalam batas biaya modal minimum.
3. Kebijakan dividen yang terjaga melalui kebijakan residual. Porsi dividen dibayarkan setelah pengeluaran modal dan modal kerja terpenuhi. Hal ini dilakukan mengingat tipe investor yang memilih kinerja jangka panjang dibandingkan profit sementara.
4. Untuk investor diharapkan mampu menganalisis lebih mendalam terhadap kinerja fundamental perusahaan, untuk mendapat fakta dan data sesungguhnya atas kinerja perusahaan, terutama sektor konstruksi.
5. Untuk penelitian selanjutnya, perlu mempertimbangkan rentang waktu pengamatan yang lebih panjang, 10-15 tahun, untuk memperoleh gambaran lebih lengkap perubahan variabel-variabel penentu kekayaan *shareholder's wealth*.

DAFTAR PUSTAKA

- Assauri, Sofjan. (2013), Manajemen Pemasaran : Dasar, Konsep dan Strategi,. Penerbit Rajawali Pers, Jakarta
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. 2009. *Fundamentals of Corporate Finance*, Eighth Edition New York: McGraw-Hill Education.
- Cooper, Donald R., & Schindler. 2011. *Business Research Methods*. (11th ed.). New York: Mc GrawHill/Irwin.
- Ehrhardt, Michael C. 1994. *The Search for Value: Measuring the Company's Cost of Capital*, Boston.
- Farooq, Mohammad, Alam Rehman, Adil Khan, Mohammad Bilal. 2017. Effect of Internal Financial Policy on Shareholders' Wealth and Firm Value. *Journal of Business and Tourism* Volume 03 Number 02 July – December, 2017
- Fred, R.D., 2011. *Strategic management: Concepts and Case*, 13th ed., Pearson Education, Inc.,
- Hery. 2018. *Analisa Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo.
- Mohammed Yussoff Ibrahim¹, Ayoib Che Ahmad², Muhammad Anees Khan^{3*} Improving Shareholder Value through Corporate Governance Mechanism in Malaysian Listed Companies *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, 6(S3) 44-49.
- Kotler, Philip. 2005. *Manajemen Pemasaran*, Jilid 1 dan 2. Jakarta: PT. Indeks.
- Lukman, Mediya. 2017. *Keuangan Korporat Teori dan Praktik di Indonesia*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Megginson, William L., Scott B. Smart. 2009. *Introduction to Corporate Finance*, 2nd. South Western.

- Rangkuti, Freddy. 2017. *SWOT Balanced Scorecard: Teknik Menyusun Startegi Korporasi yang Efektif plus Cara Mengelola Kinerja dan Risiko*. Jakarta: Gramedia.
- Rappaport, Alfred 1998. *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*, New York.