

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Meningkatnya kegiatan di bidang ekonomi berbanding lurus dengan perkembangan dunia pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), disamping pasar uang (*money market*) yang sangat penting peranannya bagi pengembangan dunia usaha sebagai salah satu instrumen pembiayaan oleh perusahaan. Dihampir seluruh negara di dunia ini memiliki pasar modal kecuali bagi negara-negara yang masih berbenah dan belum mampu melepaskan diri dari persoalan ekonomi dan politik yang begitu parah. Maka keberadaan pasar modal di negara tersebut dianggap belum begitu berjalan efektif. Menurut Fahmi (2012) umumnya di berbagai negara berkembang seperti Indonesia, lembaga perbankan sebenarnya merupakan lembaga yang dominan dalam menghimpun dana. Namun, ada keterbatasan bank untuk menyalurkan kredit, karena bank-bank memiliki keterkaitan dengan otoritas moneter yang setiap saat memonitor jumlah uang yang beredar untuk menjaga stabilitas moneter. Untuk mengantisipasi masalah diatas, maka pemerintah merasa perlu menyediakan alternatif pembiayaan lain yang setiap saat dapat dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan tertentu yang membutuhkannya. Pembentukan pasar modal merupakan salah satu cara yang banyak ditempuh pemerintah di berbagai Negara untuk mengantisipasi masalah tersebut.

Meningkatnya pembangunan ekonomi nasional dan meningkatnya hubungan ekonomi global, menunjukkan adanya satu rangkaian kegiatan di bidang ekonomi dengan seperangkat regulasinya. Globalisasi dalam bidang ekonomi memberikan kesempatan kepada setiap perusahaan masuk ke dalam lingkungan bisnis yang lebih luas. Indonesia sebagai bagian dalam kawasan regional Asia Tenggara mempunyai tantangan dalam menghadapi satu pasar bebas dalam kawasan Asia Tenggara yang dikenal dengan nama Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Dengan diberlakukannya MEA, maka perusahaan-perusahaan di Indonesia menghadapi suatu tantangan untuk merebut peluang pasar dalam

lingkungan bisnis yang semakin kompetitif. Perusahaan dituntut untuk memenuhi kebutuhan pemegang kepentingan dalam mempertahankan berlangsungnya sebuah perusahaan.

Dalam perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat dewasa ini, perusahaan dituntut untuk bisa tetap bertahan dalam persaingan. Perusahaan dituntut untuk bisa memberikan kinerja terbaik pada para *stakeholder*-nya agar bisa tetap memberikan *benefit* kepada para *stakeholder*-nya. Hal ini sesuai dengan tujuan didirikannya perusahaan. Perusahaan sebagai sebuah entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Pada jangka pendek, tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada. Sedangkan pada jangka panjang, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Salvatore (2005) dalam Hernomo (2014), tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Kusumajaya (2011) dalam Atmaja (2018) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Perusahaan luar masuk ke pasar dalam negeri mengakibatkan perusahaan dalam negeri harus memperbaiki *value* dan *performance* untuk dapat mengatasi adanya persaingan yang kuat.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga

pasar dari saham. Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti kebijakan yang ditetapkan perusahaan yaitu kebijakan dividen, tingkat *leverage* dan profitabilitas. Suatu perusahaan *go public* senantiasa memberikan informasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sebagai bahan pertimbangan investor dalam melakukan keputusan investasi yang akan dilakukan. Dari informasi tersebut sedikit banyak perusahaan dapat menginformasikan keadaan yang terjadi dalam perusahaan tersebut. Dengan diantaranya faktor-faktor internal perusahaan berupa rasio-rasio kinerja keuangan perusahaan yang dapat dianalisis oleh investor. Kinerja keuangan inilah yang digunakan sebagai signal (*signaling theory*) bagi investor untuk mengetahui tingkat kinerja perusahaan.

Teori sinyal atau *signalling theory* menekankan bahwa informasi dari perusahaan dapat direspon berbeda oleh investor. Harga saham akan naik apabila terjadi kelebihan permintaan dan harga saham akan turun apabila terjadi kelebihan penawaran. Informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu yang diberikan oleh perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan tersebut merupakan suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal bagi investor terkait keputusan investasi. Teori sinyal dikembangkan dalam literatur ekonomi dan keuangan yang menyatakan bahwa para pekerja dan manajemen pada umumnya mempunyai informasi tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang lebih baik daripada investor. Menurut Brigham dan Huston (2014) sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signalling theory* mengungkapkan bahwa bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Dilansir dari CNN Indonesia yang dipublikasikan pada tanggal 5 Mei 2017 oleh Safyra Primadhyta, bahwa Bank Indonesia (BI) menyoroti rendahnya pertumbuhan industri manufaktur pada kuartal I 2017. Badan Pusat Statistik

(BPS) melansir, industri manufaktur sepanjang Januari-Maret 2017 hanya tumbuh 4,21 persen dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Realisasi itu lebih lambat dari pencapaian kuartal I 2016 yang sebesar 4,59 persen. Ketidakpuasan bank sentral beralasan, mengingat kontribusi industri manufaktur terhadap perekonomian merupakan yang terbesar, yaitu 20,47 persen pada kuartal I 2017. Kinerja industri manufaktur terhadap PDB nasional dari tahun ke tahun pun terus menurun. Padahal selama ini industri manufaktur menjadi tulang punggung ekonomi, khususnya industri yang berorientasi ekspor dan yang menyerap banyak tenaga kerja. Karenanya, Deputy Gubernur Senior BI Mirza Adityaswara menyarankan, pemerintah harus melakukan reformasi struktural guna mengembalikan laju pertumbuhan sektor manufaktur. Menurut Mirza, salah satu yang menjadi penyebab merosotnya industri manufaktur adalah daya beli masyarakat yang tengah menurun. Belum lagi perlambatan ekonomi global yang sudah terjadi sejak tahun 2015. Pertama, perlambatan perekonomian dunia di tahun 2015 dan awal 2016 berimbas pada permintaan terhadap produk industri Indonesia yang menurun. Masyarakat saat ini cenderung menambah tabungan dan menekan konsumsi, sehingga daya beli masyarakat jadi menurun. Karena permintaan menurun, maka penawaran juga menurun. Selain itu, masalah lainnya adalah banyaknya barang-barang impor yang harganya jauh lebih murah, faktor ini yang menjadi pukulan telak bagi pelaku usaha di industri manufaktur yang ada di Indonesia. Produk-produk impor masih terus membanjiri pasar dalam negeri, menyebabkan produksi dalam negeri terpinggirkan. Sektor industri menyesuaikan dengan mengurangi produksi.

Jika daya beli masyarakat merupakan faktor eksternal penyebab nilai perusahaan industri manufaktur terus menurun setiap tahunnya, ternyata ada beberapa faktor internal yang mungkin dapat dijadikan penyebab turunnya nilai perusahaan pada sektor ini. Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 1 dapat terlihat bahwa beberapa perusahaan manufaktur memang mengalami penurunan nilai perusahaan dari tahun 2016 ke tahun 2017, seperti pada perusahaan Arwana Citramulia Tbk, Astra International Tbk dan Astra Otoparts Tbk. Namun naik turunnya nilai perusahaan tersebut ternyata terjadi bersamaan dengan fenomena yang tidak umum dialami oleh perusahaan. Pada umumnya, ketika kebijakan

dividen suatu perusahaan naik maka akan menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan dan menaikkan nilai perusahaan (Ismail, 2015). Akan tetapi hal ini tidak terjadi pada perusahaan Astra Otoparts Tbk, pada perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai perusahaan bahkan sekalipun perusahaan meningkatkan kebijakan dividennya. Selain kebijakan dividen, faktor penggunaan utang (*leverage*) juga sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi untuk modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak (Hernomo, 2014). Namun, perusahaan Astra International Tbk mengalami hal yang sebaliknya, ketika *leverage* perusahaannya meningkat justru nilai perusahaannya menurun. Faktor ke tiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka perusahaan semakin diminati oleh investor (Dhani dan Utama, 2017). Namun fenomena kembali terjadi pada perusahaan yang berada pada sektor ini, ketika seharusnya saat profitabilitas perusahaan naik maka nilai perusahaan juga meningkat, tetapi Argha Karya Prima Ind. Tbk dan Asahimas Flat Glass Tbk kembali mengalami hal yang sebaliknya ketika profitabilitas perusahaannya menurun namun nilai perusahaannya justru meningkat, hal sebaliknya pun juga terajadi pada Arwana Citramulia Tbk dan Astra International Tbk ketika profitabilitas perusahaannya meningkat namun nilai perusahaannya justru menurun.

Tabel 1. Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas Perusahaan yang Berada pada Sektor Properti dan Real Estate

Kode Perusahaan	Nilai Perusahaan (PER)		Kebijakan Dividen (DER)		Leverage (DER)		Profitabilitas (ROA)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
AKPI	Rp 10,70	Rp 37,05	8%	28%	134%	144%	2%	0,49%
AMFG	Rp 11,65	Rp 60,96	13%	90%	53%	77%	4,73%	0,62%
ARNA	Rp 39,68	Rp 20,58	41%	30%	63%	56%	5,92%	7,63%
ASII	Rp 22,67	Rp 17,45	45%	36%	87%	89%	6,99%	7,84%
AUTO	Rp 31,33	Rp 15,23	31%	42%	39%	37%	4%	3%

Sumber : Data Olah

Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Feriana, dkk (2015) nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan *Go Public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu beberapa variabel yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan yaitu ada kebijakan dividen, *leverage* dan profitabilitas.

Dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Pembayaran dividen oleh perusahaan bergantung pada kebijakan dividen yang diberlakukan perusahaan tersebut. Kebijakan dividen ini dapat menjadi salah satu hal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan menurut teori *Bird In The Hand*, investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Sedangkan berdasarkan teori preferensi pajak, pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham, jadi sebenarnya apapun kebijakan dividen yang ditetapkan akan selalu berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan

(Sudana, 2011, hlm.7). Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Salah satu informasi yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan dapat berupa *leverage* rasio yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. Sebagai salah satu kebijakan pendanaan perusahaan, *leverage* menimbulkan beban atau biaya tetap yang harus di tanggung perusahaan. Pada tahun 1950-an, Modigliani dan Miller menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak.

Profitabilitas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan dan menunjukkan efisiensi perusahaan. Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Tentu saja, perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil. Semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Penelitian – penelitian sebelumnya terkait dengan pengaruh kebijakan dividen, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan masih mengalami perbedaan hasil. Penelitian Feriana, dkk (2015), Hernomo (2014) dan Anton

(2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Hidayati (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan nilai perusahaan memiliki pengaruh yang negative sedangkan penelitian Emine dan Ogbulu (2015) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penelitian Hernomo (2014) menyatakan bahwa *leverage* dan nilai perusahaan berpengaruh positif sedangkan Tahu dan Sosilo (2017) menyatakan bahwa ada pengaruh negative antara *leverage* dengan nilai perusahaan dan penelitian Feriana, dkk (2015) serta Dhani dan Utama (2017) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *leverage* dan nilai perusahaan. Penelitian Feriana, dkk (2015) dan Hernomo (2014) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian Carningsih menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan Putra *et all* (2007), Azzahra (2008), Gill dan Obradovich (2012) serta Wibowo dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ika Sasti Ferina, Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail pada tahun 2015 yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan” (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013). Penelitian sebelumnya menggunakan Price to Book Value (PBV) sebagai *proxy* dari Nilai Perusahaan dan menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai *proxy* dari Profitabilitas. Pada penelitian ini peneliti menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai *proxy* dari Nilai Perusahaan dan menggunakan *Return on Assets* sebagai *proxy* dari Profitabilitas, selain itu sampel yang diambil oleh peneliti berasal dari Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014 – 2017.

Berdasarkan latar belakang, maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian berjudul **“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

1.2. Perumusan Masalah

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah di uraikan di atas, maka tujuan penelitian ini yaitu :

- a. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini penulis berharap agar hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

1) Bagi Akademisi

Memberikan kontribusi ilmiah dan tambahan bukti empiris yang berkaitan dengan Kebijakan Dividen, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang masuk kedalam industri manufaktur menurut Bursa Efek Indonesia.

2) Bagi Peneliti Lain

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu sumber kepustakaan dan sebagai bahan acuan terhadap penelitian dimasa yang akan datang mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Perusahaan

Dapat digunakan sebagai acuan bagi perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi Nilai

Perusahaan dan sebagai pedoman untuk mengantisipasi faktor lain yang nantinya berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2) **Bagi Investor dan Masyarakat**

Memberi gambaran mengenai analisa Nilai Perusahaan pada perusahaan yang masuk dalam daftar perusahaan manufaktur menurut Bursa Efek Indonesia serta faktor-faktor apa saja yang mempengaruhinya, sehingga investor maupun masyarakat sebagai calon investor nantinya dapat mengetahui tentang kondisi perusahaan sebelum melakukan investasi sehingga dapat melakukan pengambilan keputusan yang tepat.

