

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis di Indonesia saat ini telah mengalami kemajuan dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan dari hari ke hari. Berbagai jenis perusahaan bermunculan seperti bidang jasa, manufaktur, maupun dagang yang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai strategi agar terhindar dari kebangkrutan, yaitu dengan berusaha meningkatkan keunggulan yang dimiliki perusahaan sebagai salah satu upaya dalam pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan.

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham. Memaksimalkan nilai pemegang saham dapat ditempuh dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau *present value*, dimana semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dapat diperoleh dimasa depan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh harga saham perusahaan tersebut di pasar modal, apabila harga saham suatu perusahaan di pasar modal dalam keadaan stabil dan terus mengalami kenaikan dalam jangka panjang dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan terus menerus. Untuk mengukur nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham yakni menggunakan *Price Book Value* (PBV), dimana PBV mengukur nilai yang diberikan pemegang saham kepada manajemen atau perusahaan terhadap kinerja perusahaan atas pengelolaan

keuangan perusahaan. Tercapai tidaknya tujuan perusahaan dapat dilihat dan diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Harga saham suatu perusahaan akan banyak diminati oleh investor apabila perusahaan tersebut dapat melangsungkan aktivitas operasinya dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar, karena itu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sudah efektif yang berarti akan semakin baik pula prospek perusahaan di masa yang mendatang, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting untuk memenuhi harapan pemegang saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor yang menanamkan investasinya dalam perusahaan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen. Sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus, oleh karenanya kebijakan dividen dikatakan penting karena selain untuk memenuhi harapan pemegang saham juga agar tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lainnya. Pengembalian dalam bentuk dividen yang diharapkan dapat dilihat dari besarnya dividen yang mana dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan utang, dimana kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Pada komposisi tertentu, utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi jika komposisi itu menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Karena itu, besar kecilnya penggunaan utang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini obyek yang digunakan adalah perusahaan LQ45 dimana dalam indeks liquid 45, saham-saham perusahaan yang masuk merupakan saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas yang

tinggi. Dengan adanya indeks ini tentu sangat membantu para investor untuk memilih mana saham yang tepat untuk dibeli. Pemilihan perusahaan LQ45 sebagai obyek yang digunakan untuk penelitian ini karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar memiliki kinerja keuangan yang baik dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus.

Tabel 1. Data Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang pada Perusahaan LQ45

Nama Perusahaan	Tahun	PROKSI					
		ROA	Naik/ Turun	DPR	Naik/ Turun	DER	Naik/ Turun
AALI	2012	0,20	Turun	0,44		0,33	
	2013	0,12	Naik	0,58	Naik	0,46	Naik
	2014	0,14	Turun	0,60		0,57	
	2015	0,03		-		0,84	
CPIN	2012	0,21		0,28	Naik	0,51	
	2013	0,16	Turun	0,29	Turun	0,58	Naik
	2014	0,08		0,16	Naik	0,91	
	2015	0,07	0,25			0,97	
INDF	2012	0,08	Turun	0,49		0,74	
	2013	0,04	Naik	0,49	Tetap	1,04	Naik
	2014	0,05	Turun	0,49		1,08	
	2015	0,04		0,49	1,13		
JSMR	2012	0,06		0,40	Tetap	1,53	
	2013	0,04	Turun	0,40		1,61	Naik
	2014	0,03		0,35	Turun	1,79	
	2015	0,03	Tetap	0,20		1,97	
PTBA	2012	0,22		0,57	Naik	0,50	
	2013	0,15	Turun	0,58		0,55	Naik
	2014	0,13		0,37	Turun	0,71	
	2015	0,12	0,32	0,82			

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan tabel 1 di atas, pada perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan Tambang Batubara Bukit Asam (persero) Tbk (PTBA), variabel Profitabilitas (ROA) mengalami penurunan selama 4 tahun dari 2012 hingga tahun 2015, sedangkan pada tahun yang sama Utang (DER) mengalami kenaikan. Untuk tahun 2012, 2014 dan 2015 perusahaan Astra Agro Lestari Tbk (AALI) dan Indofood Sukser Makmur Tbk (INDF) mengalami penurunan yang tak sejalan dengan kenaikan utang (DER). Perusahaan Jasa Marga (persero) Tbk (JSMR) mengalami penurunan profitabilitas pada tahun 2012 sampai 2015, hal tersebut menunjukkan adanya pergerakan yang berlawanan arah. Fenomena yang terjadi ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa suatu perusahaan yang

labanya rendah akan cenderung menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan (Sudana, 2015 hlm. 173).

Pada variabel Kebijakan Dividen (DPR) perusahaan CPIN di tahun 2012 dan PTBA di tahun 2013 sampai 2015 mengalami penurunan yang tidak sesuai dengan kenaikan utang (DER). Sedangkan perusahaan INDF selama 4 tahun dan JSMR di tahun 2012 dan 2013 justru memiliki pembagian dividen yang tetap (stabil) kemudian turun di tahun 2014 dan 2015. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham (Sudana, 2015 hlm. 195).

Tabel 2. Data Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45

Nama Perusahaan	Tahun	PROKSI							
		ROA	Naik/ Turun	DPR	Naik/ Turun	DER	Naik/ Turun	PBV	Naik/ Turun
ADRO	2012	0,05	Turun	0,30	Naik	1,23	Naik	1,76	Turun
	2013	0,03		0,32		1,11		0,89	
	2014	0,02	Tetap	0,43		0,97	0,81		
	2015	0,02		0,49		0,78	0,36		
ITMG	2012	0,28	Turun	0,84	Naik	0,49	Turun	4,84	Turun
	2013	0,16		2,10	Turun	0,44	Naik	2,72	
	2014	0,15		0,79	Naik	0,45	Turun	1,47	
	2015	0,05		0,99		0,41		0,56	
LPKR	2012	0,05	Tetap	0,25	Naik	1,17	Naik	2,01	Turun
	2013	0,05	Naik	0,26		1,21	Turun	1,48	
	2014	0,08	Turun	0,15	Tetap	1,14	Naik	1,44	
	2015	0,02		0,15		1,18		1,26	
LSIP	2012	0,14	Turun	0,40	Tetap	0,20	Naik	2,50	Turun
	2013	0,09	Naik	0,40	Turun	0,21	Turun	1,99	
	2014	0,10	Turun	0,39	Naik	0,20	Naik	1,84	
	2015	0,07		0,40		0,21		1,23	
UNTR	2012	0,11	Turun	0,53	Tetap	0,56	Naik	2,27	Turun
	2013	0,08	Tetap	0,53	Naik	0,61	Turun	1,99	
	2014	0,08	Turun	0,64		0,56	Naik	1,68	
	2015	0,04		0,66	0,57	1,61			

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan tabel 2 di atas, pada perusahaan Lippo Karawaci Tbk (LPKR) dan PP London Sumatera Tbk (LSIP), variabel Profitabilitas (ROA) mengalami kenaikan di tahun 2014 sedangkan perusahaan Adaro Energy Tbk (ADRO) di tahun 2014 dan 2015 memiliki profitabilitas yang stabil, sama halnya dengan

perusahaan United Tractors Tbk (UNTR) di tahun 2013, hal ini menunjukkan adanya pergerakan yang berlawanan arah dengan penurunan Nilai Perusahaan (PBV). Fenomena ini tidak sesuai dengan teori dimana semakin tinggi rasio ROA suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktivitya untuk memperoleh laba setelah pajak (Sudana, 2015 hlm. 25). Perusahaan yang memiliki ROA semakin besar maka semakin efektif dan efisien dalam menggunakan keseluruhan aktivitya dalam menghasilkan laba sehingga semakin baik pula prospek perusahaan di masa yang akan datang, artinya akan semakin baik nilai perusahaan di mata investor.

Pada variabel Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan ADRO tahun 2012 sampai 2015 mengalami kenaikan. Perusahaan ITMG dan LPKR pada tahun 2013 dan 2015, perusahaan LSIP di tahun 2014 serta perusahaan UNTR pada tahun 2014 dan 2015 mengalami kenaikan, keadaan tersebut berbanding terbalik dengan penurunan PBV selama 4 tahun. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham tersebut akan semakin tinggi (Sudana, 2015 hlm. 193) dimana bila tingkat DPR naik maka PBV juga seharusnya naik karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan dimana perusahaan yang mempunyai kemampuan membayar dividen tinggi dinilai masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Pada tabel di atas, variabel Kebijakan Utang (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dalam perusahaan ADRO mengalami kenaikan selama 4 tahun. Perusahaan ITMG di tahun 2014 serta LPKR, LSIP dan UNTR di tahun 2013 dan 2015 mengalami kenaikan utang (DER) yang tak sejalan dengan penurunan nilai perusahaan (PBV). Fenomena ini menunjukkan adanya pergerakan yang berlawanan arah dimana hal tersebut tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2015 hlm. 173). Artinya, perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham dan penggunaan

dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan

Adapun permasalahan kedua yang mendasari penelitian ini adalah perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) antara peneliti satu dengan peneliti lainnya. Penelitian terdahulu mengenai Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Benny (2013), Susanti (2013) dan Akoto & Vitor (2014) menyimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang, dimana hal tersebut berbeda dengan penelitian Geovanna & Andayani (2015) yang menyimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Suryani & Khafid (2015) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang. Hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Benny (2013) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Penelitian terdahulu mengenai Profitabilitas yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Jagongo (2014), Pantow, dkk (2015), Putra & Lestari (2015) dan Yuniati, dkk (2016) menyimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dimana hal tersebut berbeda dengan penelitian Moniaga (2013) yang menyimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mayogi (2016), Putra & Lestari (2016) dan Yuniati, dkk (2016) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Mardiyati, dkk (2012), Manjunatha (2013), dan Jagongo (2014) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian sebelumnya mengenai Kebijakan Utang yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Moniaga (2013), Pantow, dkk (2015) dan Yuniati, dkk (2016) menyimpulkan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berbeda dengan hasil yang diteliti oleh Mardiyati, dkk (2012), Manjunatha (2013) dan Mayogi & Fidiana (2016) menyimpulkan bahwa

Kebijakan Utang berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kondisi inilah yang menarik untuk diteliti, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai: Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening.

I.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah diuraikan di atas, dapat dirumuskan permasalahan yaitu adanya *fenomena gap* yang ditunjukkan pada tabel 1 dan 2 dan perbedaan hasil penelitian yang terdapat di dalam penelitian-penelitian terdahulu (*reasearch gap*), maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Utang
- b. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Utang
- c. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- d. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- e. Apakah Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- f. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Utang
- g. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Utang

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk membuktikan pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang
- b. Untuk membuktikan pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang
- c. Untuk membuktikan pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan
- d. Untuk membuktikan pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
- e. Untuk membuktikan pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

- f. Untuk membuktikan pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Utang
- g. Untuk membuktikan pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Utang

I.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain:

- a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan sarana informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan tentang sejauh mana pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan.

- b. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini lebih lanjut diharapkan dapat menjadi sumber wawasan, sumber informasi dan bahan kajian yang mandalam tentang manajemen keuangan khususnya bahan pertimbangan mengenai pengambilan keputusan dalam mengelola keuangan perusahaan untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan mendapatkan laba yang lebih maksimal.