

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Harjito dan Martono, 2010, hlm. 12).

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah.

Kusumadilaga (2012) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat.

Pesatnya perkembangan Bursa Efek Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Sebelum seorang investor akan memutuskan akan menginvestasikan dananya di pasar modal (dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa) ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar. Sistem perdagangan di bursa dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dalam perdagangan tersebut. Tanpa keyakinan tersebut, pemodal tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan (atau diperjualbelikan di bursa). Indikator kepercayaan pemodal akan pasar modal dan instrumen-instrumen keuangannya, dicerminkan antara lain oleh dana masyarakat yang dihimpun di pasar modal (Pinuji,2011, hlm. 77).

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan pemodal adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Keadaan seperti itu, pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional. Pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang tidak benar dan tidak tepat tentunya akan menyesatkan para pemodal dalam melakukan investasi pada sekuritas, sehingga hal ini dapat merugikan para pemodal. Semakin cepat dan tepat informasi sampai kepada calon pemodal dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisien.

Pemahaman akan harga saham dan faktor – faktor yang mempengaruhi perubahannya merupakan hal yang sangat penting, karena dapat memberikan informasi bagi pemodal dan calon pemodal dalam melakukan investasi dalam bentuk saham. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham, dimana faktor – faktor tersebut dapat digolongkan menjadi 2 (dua) yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh manajer perusahaan, sedangkan faktor eksternal adalah faktor – faktor di luar perusahaan yang tidak dapat dikendalikan oleh manajer perusahaan. Faktor internal tersebut antara lain meliputi besarnya *dividen payout ratio* (DPR), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER) dan lain-lain. Sedangkan faktor – faktor eksternal antara lain pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar serta berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri ikut mempengaruhi perubahan harga saham.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah akhir dari proses akuntansi dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan.

Laporan keuangan dijadikan sebagai salah satu alat pengambilan keputusan yang andal dan bermanfaat, sebuah laporan keuangan haruslah memiliki kandungan informasi yang bernilai tinggi bagi penggunanya (Raharjo, 2013, hlm. 31). Informasi tersebut setidaknya harus memungkinkan investor dapat melakukan proses penilaian (*valuation*) saham yang mencerminkan hubungan antara risiko dan hasil pengembalian yang sesuai dengan preferensi masing-masing jenis saham. Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi bila publikasi dari laporan keuangan tersebut menimbulkan reaksi pasar. Bahasa teknis pasar modal istilah reaksi pasar ini mengacu pada perilaku investor dan perilaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (menjual atau membeli saham) sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar ini akan ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga sekuritas yang bersangkutan (Husnan, 2012, hlm. 57).

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang dipergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga pasar saham tersebut di bursa efek Indonesia. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi return yang akan diperoleh oleh investor. Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dikatakan perolehan modal perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya. Horne (2010, hlm. 45) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah di audit akuntan publik. Rasio-rasio tersebut di rancang untuk membantu para analisis atau investor dalam mengevaluasi suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangannya.

Penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi. Dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas dan risiko finansial. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu

perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baiknya likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Harjito dan Martono, 2010). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham (Prayitno, 2011). Harga saham juga akan cenderung mengalami penurunan jika investor menganggap perusahaan sudah terlalu likuid yang artinya terdapat aktiva produktif yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan, dan tidak dimanfaatkannya aktiva tersebut akan menambah beban bagi perusahaan karena biaya perawatan dan biaya penyimpanan yang harus terus di bayar.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Net Profit Margin*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai oleh perusahaan. Jadi kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham. NPM semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula.

Leverage mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjangnya. Salah satu rasio leverage adalah *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total utang ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada, seperti

yang dikemukakan oleh Sitepu (2010) bahwa “semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk”. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Penelitian-penelitian yang mengambil Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Financial sebagai variabel independen sebelumnya telah banyak dilakukan, namun secara spesifik yang menggunakan Likuiditas (*current ratio*), Profitabilitas (*Net profit margin*), dan Risiko finansial (*Debt to Ratio*) sebagai variabel independen belum banyak dilakukan. Penelitian ini mencoba mengambil variabel dependen nilai perusahaan (Tobin's Q). Penelitian-penelitian sebelumnya banyak menggunakan *price book value* sebagai parameter nilai perusahaan, tetapi penelitian ini memilih rasio Tobin's Q sebagai parameter. Alasan memilih rasio Tobin's Q karena rasio ini memberikan informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan *price book value*. Rasio ini memasukkan unsur-unsur kewajiban dan total aset dalam penghitungannya, tidak hanya menghitung nilai pasar dari ekuitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Rima (2010) terhadap perusahaan perdagangan retail menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* mempunyai pengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana (2010) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur, menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian penelitian yang dilakukan Susanti (2010) menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel profitabilitas dengan nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Rima (2010) yang menguji pengaruh rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *net profit margin* terhadap harga saham pada perusahaan perdagangan retail yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perdagangan retail yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) menunjukkan bahwa variabel risiko finansial (*Debt to Equity Ratio*) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana (2010) dimana DER perusahaan manufaktur mempunyai tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan pergerakannya ke arah negatif. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Nirohito (2009) terhadap perusahaan properti dan real estate, dimana DER menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi dengan arah yang positif.

Perkembangan besarnya variabel likuiditas, profitabilitas dan risiko finansial pada perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* tampak pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1 Rata - rata CR, NPM, DER dan Tobin's Q pada Perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* Tahun 2010 - 2014

Tahun	2010	2011	2012	2013	2014
Rata-rata					
CR	110.26	125.39	135.89	100.10	126.31
NPM	11.04	16.50	17.52	18.76	20.14
DER	1.29	1.28	1.26	1.22	1.28
Tobin's Q	2.87	1.41	2.47	2.66	2.70

Sumber : data diolah

Pada tahun 2010 rata-rata CR pada perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* adalah 110,26%. Pada tahun 2011 CR mengalami peningkatan menjadi 125,39%. Pada tahun 2012 CR mengalami peningkatan menjadi sebesar 135,89% dan pada tahun 2013 CR mengalami penurunan yang cukup drastis menjadi 100,10%. Pada tahun 2014 CR mengalami peningkatan menjadi 126,31. Pada tahun 2011 kenaikan nilai CR justru membuat nilai Tobin's Q menurun dan pada tahun 2013 penurunan nilai CR justru meningkatkan nilai Tobin's Q. Hasil ini berbeda dengan teori yang ada, yang menyatakan *Current ratio* yang tinggi akan semakin baik bagi perusahaan dan akan menarik minat investor untuk membeli saham sehingga Tobin's Q meningkat. Hal ini terjadi kemungkinan karena investor berhati-hati dalam menginvestasikan modalnya. Mereka beranggapan bahwa walaupun *Current Ratio*

(CR) relatif besar, artinya perusahaan cukup aman untuk melangsungkan usahanya, namun demikian dengan *Current Ratio* (CR) yang besar bila tidak digunakan seoptimal mungkin, perusahaan tidak akan mampu memperoleh hasil yang maksimal, khususnya laba perusahaan.

Pada tahun 2010 rata-rata NPM pada perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* adalah 11,04. Di tahun 2011 terjadi peningkatan pada NPM yaitu menjadi 16,50. Pada tahun 2012 NPM mengalami peningkatan menjadi sebesar 17,52 dan pada tahun 2014 NPM mengalami kenaikan menjadi sebesar 20,14. Pada tahun 2011 NPM naik, tetapi nilai Tobin'S Q justru menurun drastis, hal ini berbeda dengan teori yang menyatakan bahwa NPM memiliki hubungan positif dengan Tobin'S Q, sehingga apabila NPM meningkat maka Tobin'S Q akan naik.

Pada tahun 2010 rata-rata DER pada *Property, Real Estate And Building Construction* adalah 1,29%. Pada tahun 2011 rata-rata DER mengalami relatif stabil, walaupun agak sedikit turun nilainya menjadi 1,28%, tetapi pada tahun 2012 DER mengalami penurunan kembali yaitu menjadi 1,26%. Pada tahun 2013 DER mengalami penurunan kembali menjadi 1,22% dan pada tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi 1,28%. Pada tahun 2010, 2011 dan 2012 nilai DER menurun, dan nilai Tobin's Q juga menurun, berarti ada gerakan searah. Ini berbeda dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas, juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar. Hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham di bursa, sehingga *return* saham akan menurun. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nick Vandrick (2012), DER memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap PBV. Yang berarti jika DER meningkat, maka Tobin's Q akan meningkat juga. Arah koefisien regresi variabel DER bertanda positif yang berarti bahwa peningkatan DER justru akan meningkatkan Tobin's Q. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang bukan dinilai sebagai sesuatu yang terlalu mengkhawatirkan perusahaan.

Dari Tabel 1 dapat diketahui bahwa telah terjadi perubahan pada harga nilai perusahaan (Tobin's Q) dari tahun 2010 – 2014 pada perusahaan-perusahaan

Property, Real Estate And Building Construction. Fluktuasi harga saham tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor sehingga perlu diketahui atau diteliti lanjut faktor-faktor yang menjadi penyebabnya. Dari tabel di atas dapat dilihat rata-rata Tobin's Q pada perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* antara tahun 2010 sampai tahun 2014 mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2010 Tobin's Q sebesar 2,87, sedangkan pada tahun 2011 menurun menjadi 1,41. Pada tahun 2012 Tobin's Q mengalami peningkatan kembali menjadi 2,47. Pada tahun 2013 Tobin's Q terus mengalami peningkatan menjadi sebesar 2,66 dan terakhir pada tahun 2014 sebesar 2,70.

Berdasarkan uraian tersebut, yaitu adanya *research gap* antara beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan *fenomena gap*, perbedaan teori yang ada dan kondisi pasar yang berlaku, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *Tobin's Q* dan yang menjadi pembeda dengan penelitian terdahulu adalah dalam penelitian ini akan menganalisis tentang pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

a

I.2 Pembatasan Masalah

Mengingat keterbatasan waktu, tenaga, dan dana, serta agar penelitian menjadi lebih fokus sehingga didapat hasil yang optimal, maka penelitian ini dibatasi pada analisis pengaruh likuiditas (yang diproksikan dengan *Current Ratio*), profitabilitas (yang diproksikan dengan *Net Profit Margin*) dan risiko finansial (yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan (yang diproksikan dengan *Tobin's Q*) pada perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

I.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka yang menjadi perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan ?
- b. Apakah Profitabilitass berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan ?
- c. Apakah Risiko Finansial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan ?

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

- a. Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:
 - 1). Memberikan bukti empiris mengenai likuiditas, profitabilitas dan risiko finansial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
 - 2). Mengetahui variabel yang pengaruhnya paling dominan terhadap nilai perusahaan.
- b. Manfaat Penelitian
 - 1). Teoritis :
 - a) Bagi penulis
 Hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan kepada penulis tentang pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Financial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - b) Bagi peneliti selanjutnya
 Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi temuan empiris sebagai bahan referensi dan sumber informasi dalam melakukan penelitian selanjutnya khususnya di bidang ilmu keuangan.
 - 2) Praktis :
 - a) Bagi investor
 Sebagai bahan masukan dan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi karena dengan mengetahui pengaruh dari Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Financial terhadap Nilai

Perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan yang sesungguhnya.

b) Bagi manajemen perusahaan

Sebagai bahan masukan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan khususnya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mengetahui pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Financial terhadap nilai perusahaan.

