

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Weston dan Copeland 1995 dalam Mahpudin dan Suparno, 2016). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sehingga akan meningkatkan nilai pemegang sahamnya yang ditandai dengan pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Ustiani, 2015).

Terkait dengan naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri, tidak terkecuali perusahaan sektor manufaktur. Perusahaan sektor manufaktur memiliki masa depan yang kuat di Indonesia, karena perkembangannya dan memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Perusahaan sektor manufaktur sebagai produsen bernilai tinggi memiliki kinerja keuangan yang kuat, secara strategis penting dan memiliki *impact* (Mahpudin dan Suparno, 2016).

Berikut ini fenomena harga saham di pasar modal yang berkembang secara dinamis yang ditunjukkan oleh tren pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun, periode mulai tahun 2014 hingga tahun 2016, jumlah perusahaan terdaftar rata-rata 526 perusahaan di dalamnya termasuk perusahaan sektor manufaktur menunjukkan bahwa IHSG seluruh emiten di BEI dari tahun 2014 sampai tahun 2016 mengalami kenaikan rata-rata 8,46% dan dari perkembangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar rata-rata 145 perusahaan saat ini mengalami tingkat kemajuan, perkembangan tersebut terlihat pada Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur mulai tahun 2014 sampai tahun 2016 rata-rata mengalami kenaikan 7,04%, namun kenaikan rata-rata IHSG manufaktur ini masih dibawah rata-rata IHSG seluruh emiten sebesar 8,49% (www.idx.co.id). Berdasarkan uraian tersebut mengindikasikan bahwa dari sisi investasi dan pertumbuhan perusahaan tercatat meningkat sejalan dengan meningkatnya harga saham tersebut.

Nilai perusahaan juga dapat ditunjukkan dari besarnya *Price Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. PBV menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga terhadap modal tersedia. Dengan semakin tinggi PBV berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai dan kemakmuran pemilik. Sukirni (2012) menyatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerjasama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder*.

Pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengendalian dalam hubungan keagenan akan menimbulkan masalah-masalah keagenan (*agency problem*). Masalah-masalah keagenan tersebut timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*). Pengaruh konflik ini berdampak pada turunnya nilai perusahaan akibat turunnya harga saham. Kerugian ini merupakan *agency cost* bagi perusahaan (Hartini, 2017).

Berdasarkan paparan tersebut, banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan lain sebagainya. Menurut Analisa (2011) nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholder* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Menurut Dewi (2013) struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam dalam suatu perusahaan. Struktur modal pada setiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek dasar seperti kemungkinan akses dana, keberanian menanggung resiko, analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian (*return*).

Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Dengan begitu nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Besarnya dividen ini 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. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar (Achmad dan Amanah, 2014).

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Afzal dan Abdul, 2012).

Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan oleh calon investor. Menurut Eka (2010) ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi.

Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki, maka kemampuan perusahaan akan semakin baik dalam menanggung berbagai risiko yang mungkin terjadi.

Penelitian yang dilakukan Ayem dan Nugroho (2016) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Kusumaningrum (2013) yang meneliti tentang profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI serta penelitian Mardiantanto dkk. (2016) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Ustiani (2015) menemukan bukti empiris bahwa tidak ada pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas tidak dapat menjelaskan dan memprediksi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Achmad dan Amanah (2014) menemukan bukti empiris bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru, hal ini dikarenakan apabila pendanaan didanai

melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Riaz dan Qosim (2016) menemukan bukti empiris bahwa *There is positive relationship between capital structure and value of firm* serta penelitian Kusumaningrum (2013) menemukan bukti empiris bahwa keputusan pendanaan yang diprosikan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sementara berbeda dengan penelitian Ayem dan Nugroho (2016) menemukan bukti empiris bahwa tidak berpengaruhnya struktur modal terhadap nilai perusahaan serta penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) menemukan bukti empiris bahwa keputusan pendanaan tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sebagian besar memiliki modal yang kuat, sehingga besarnya hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Ayem dan Nugroho (2016) menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar kebijakan dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Achmad dan Amanah (2014) menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta penelitian Purnama (2016) juga menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara berbeda dengan penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta penelitian Hartini (2017) menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen bukan merupakan pertimbangan utama investor dalam membeli saham.

Ayem dan Nugroho (2016) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar kebijakan investasi maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta penelitian Wijaya (2014) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara berbeda dengan penelitian Achmad dan Amanah (2014) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan berapapun besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terjadi ketidakkonsistennya hasil yang diperoleh. Dari beberapa penelitian yang dikemukakan sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016), Kusumaningrum (2013), Riaz dan Qosim (2016), Purnama

(2016), dan Wijaya (2014) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun ada beberapa penelitian yang dilakukan oleh Achmad dan Amanah (2014), Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Hartini (2017), dan Ustiani (2015) menemukan bukti empiris bahwa faktor-faktor tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti kembali tentang profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang akan peneliti lakukan merupakan replikasi dari penelitian Ayem dan Nugroho (2016) yang menguji tentang pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. Dalam penelitian tersebut hanya difokuskan pada periode tahun 2010-2014 sehingga belum dapat diketahui apakah hasil studi akan berbeda jika periode yang digunakan menggunakan periode yang *terup-date* dan dengan periode waktu yang panjang. Terdapat banyak variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) dalam penelitian tersebut hanya diteliti dengan 4 variabel independen.

Adapun alasan menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan berdasarkan replikasi penelitian Ayem dan Nugroho (2016) diantaranya yaitu, profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen

dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk memiliki saham perusahaan. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi masih terdapat ketidakseragaman hasil antara penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) dengan penelitian yang lainnya yang telah dikemukakan sebelumnya. Sehingga peneliti tertarik untuk menguji ulang tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan penggunaan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Peningkatan penggunaan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Achmad dan Amanah, 2014). Dengan demikian struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi masih terdapat ketidakseragaman hasil antara penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) dengan penelitian yang lainnya yang telah dikemukakan sebelumnya. Sehingga peneliti tertarik untuk menguji ulang tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Menurut Husnan (2013) dalam Septia (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Ayem dan Nugroho, 2016). Akan tetapi masih terdapat ketidakseragaman hasil antara penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) dengan penelitian yang lainnya yang telah dikemukakan sebelumnya. Sehingga peneliti tertarik untuk menguji ulang tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. Menurut *Signalling theory* dalam Ayem dan Nugroho (2016) menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan demikian keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi masih terdapat ketidakseragaman hasil antara penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) dengan

penelitian yang lainnya yang telah dikemukakan sebelumnya. Sehingga peneliti tertarik untuk menguji ulang tentang pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mereplikasi penelitian Ayem dan Nugroho (2016).

Untuk membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu, menambahkan satu variabel yang sebelumnya belum diuji yaitu ukuran perusahaan. Adapun alasan peneliti menambahkan variabel ukuran perusahaan karena variabel tersebut berperan penting dalam menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Prasetyorini, 2013).

Penelitian ini mengambil objek perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Alasan pengambilan objek perusahaan manufaktur yang *go public* karena perusahaan manufaktur yang *go publik* memiliki masa depan yang kuat di Indonesia berdasarkan perkembangannya dan memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia serta senantiasa memberikan informasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sebagai bahan pertimbangan investor dalam melakukan keputusan investasi yang akan dilakukannya (Mahpudin dan Suparno, 2016). Pada penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2014-2016 karena belum diteliti pada periode penelitian

sebelumnya sehingga diharapkan bisa mendapatkan keterbaruan hasil penelitian. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2014.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan dalam perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan secara empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk membuktikan secara empiris bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk membuktikan secara empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Untuk membuktikan secara empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk membuktikan secara empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak antara lain:

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada semua pihak yang berkepentingan dan sebagai masukan dalam meningkatkan dan mengoptimalkan nilai perusahaan melalui variabel-variabel yang mempengaruhinya.

2. Bagi Pihak Eksternal Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh para investor, pemegang saham, kreditor, dan pemerintah dalam pengambilan keputusan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan dasar mengenai profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan.

4. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat dijadikan sebagai referensi dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.