# BAB I

# PENDAHULUAN

### Latar Belakang Masalah

Perusahaan didirikan dengan tujuan yang jelas baik untuk tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek suatu perusahaan secara umum ialah mencapai laba yang maksimal dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Makin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham makin meningkat.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, manajer juga membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena merupakan tujuan dari manajemen untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham seperti yang dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2014: 3)

Setiap perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan yang dimiliki tepat sebagai alternatif investasi sehingga apabila manajemen dari perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaannya, maka nilai perusahaan akan berada dibawah nilai yang sebenarnya. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui tata kelola perusahaan yang baik dan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan secara optimal. Makin baik nilai perusahaan, maka harga saham perusahaan juga makin tinggi sehingga perusahaan tersebut akan dipandang makin bernilai oleh para investor.

Sebelum berinvestasi para investor maupun calon investor perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. 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 yang mana yang bertumbuh dan murah.

Memaksimumkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain* dilakukan investor dalam bentuk investasi, sedangkan manajemen berusaha memaksimumkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan keuangan yang tepat. Manajemen harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan ketika berpikir untuk menggunakan dana dari pendanaan internal (*retained earnings*) atau eksternal (utang dan ekuitas) atau kedua-duanya. Hal itu dikarenakan setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda (Meythi, *dkk*  2012) dalam Nainggolan dan Listiadi (2014).

Manajemen perlu memperhatikan manfaat dan biaya tersebut agar dapat mengurangi keinginan manajer untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal atau dapat mengurangi *agency cost*. Andini dan Wirawati (2014) mengatakan bahwa para manajer diharapkan dapat melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimumkan nilai perusahaan untuk pencapaian kemakmuran pemilik saham. Keputusan yang diambil manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan manajemen terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik sehingga menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Terjadinya konflik keagenan diakibatkan oleh manajemen yang ingin menahan sumber daya termasuk *free cash flow* sehingga manajer memiliki kendali atas sumber daya tersebut.

Menurut Utomo (2016), sebuah nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value*. Rasio ini mengukur nilai perusahaan yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Nilai *Price to Book Value* yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar pada kinerja dan prospek perusahaan. Apabila harga saham lebih tinggi dari nilai buku perusahaan, maka nilai *Price to Book Value* akan meningkat sehingga perusahaan tersebut makin bernilai tinggi di pasar keuangan. Nilai perusahaan adalah nilai dimana investor bersedia untuk membayar demi memiliki kepemilikan sebuah perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan hal penting yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan karena manajer keuangan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh dalam satu periode akan dibagikan semuanya atau hanya sebagian saja, atau ditahan. Manajer keuangan harus dapat memikirkan hal tersebut dengan tepat agar pada tahun berikutnya kegiatan operasional perusahaan dapat tetap berjalan dengan baik.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Menurut Jusriani (2013), kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Gayatri dan Mustanda (2014) serta Azhari (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil dari penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih simpang siur.

Hal lain yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan adalah kebijakan hutang. Menurut Dharmastuti (2004) dalam Samsuar dan Akramunnas (2017), penggunaan hutang yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk. Hutang yang tinggi menunjukkan banyak dana yang dibiayai oleh pinjaman sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur akan meningkat, sehingga apabila perusahaan memperoleh laba usaha, maka laba tersebut akan diserap untuk melunasi hutang dan akhirnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan makin kecil atau bahkan tidak ada pembagian laba sehingga para investor enggan membeli saham perusahaan tersebut atau menjual sahamnya, sehingga berakibat nilai perusahaan tersebut akan turun.

Penelitian menurut Mei *et.al*. (2016) menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Felly *et.al.*(2016) dan Martikarini (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan sebagai *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya terkait kebijakan hutang dilakukan oleh Ayu dan Ary (2013) dan mendapat hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian diatas mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang simpang siur.

Profitabilitas adalah efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau investasi suatu perusahaan. Menurut Martikarini (2013), makin tinggi *Return On Equity* maka makin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan membuat profitabilitas perusahaan meningkat. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang menguntungkan. Profitabilitas juga dapat digunakan oleh investor sebagai penilaian sejauh mana tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan perusahaan.

Fenomena yang menarik untuk diteliti adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu aspek penting dalam perusahaan yang dapat dikembangkan oleh perusahaan untuk kepentingannya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pengolahan pada 5 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan fenomena yang berkembang di Indonesia khususnya yang terkait dengan profitabilitas yang diukur dengan ROE.

**Tabel 1.1**

**Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Nama Perusahaan | Kode | PBV | | |
| 2015 | 2016 | 2017 |
| Impack Pratama Industri Tbk | IMPC | 4,08 | 4,16 | 4,21 |
| Indofood Sukses Makmur Tbk | INDF | 1,05 | 1,55 | 1,43 |
| Mayora Indah Tbk | MYOR | 5,25 | 6,38 | 6,71 |
| Ricky Putra Globalindo Tbk | RICY | 0,26 | 0,24 | 0,23 |
| Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk | SIDO | 3,18 | 3,05 | 2,99 |

*Sumber: data yang diolah*

Tabel 1.1 menggambarkan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Kelima perusahaan yang dijadikan sampel diatas menunjukkan nilai perusahaan ada yang mengalami kenaikan berturut-turut seperti Impack Pratma Industri Tbk dan Mayora Indah Tbk, namun ada pula yang mengalami penurunan berturut-turut seperti Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan Ricky Putra Globalindo Tbk, sedangkan perusahaan yang mengalami fluktuasi, yaitu Indofood Sukses Makmur Tbk.

**Tabel 1.2**

**Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Nama Perusahaan | Kode | ROE | | |
| 2015 | 2016 | 2017 |
| Impack Pratama Industri Tbk | IMPC | 11,83 | 10,27 | 7,08 |
| Indofood Sukses Makmur Tbk | INDF | 8,6 | 11,99 | 11 |
| Mayora Indah Tbk | MYOR | 24,07 | 22,16 | 22,18 |
| Ricky Putra Globalindo Tbk | RICY | 3,37 | 3,4 | 3,85 |
| Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk | SIDO | 16,84 | 17,42 | 18,43 |

*Sumber: data yang diolah*

Tabel 1.2 menggambarkan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE). ROE yang meningkat, akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun bila diteliti, Impack Pratama Industri Tbk memiliki ROE yang menurun setiap tahunnya dari 2015 – 2017 namun nilai perusahaan yang diukur dengan PBV terus meningkat. Berbanding terbalik dengan Impack Pratama Industri Tbk, Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul dan Ricky Putra Globalindo Tbk memiliki ROE yang terus meningkat setiap tahunnya namun nilai perusahaan terus mengalami penurunan. Ada pula Indofood Sukses Makmur Tbk yang memiliki ROE meningkat di tahun 2016 yang diiringi pula dengan peningkatan PBV, ROE kemudian turun di tahun 2017 dan nilai perusahaanpun juga menurun. Fenomena lainnya dapat dilihat dari Mayora Indah Tbk dimana ROE mengalami penurunan di tahun 2016, lalu naik di tahun 2017, namun PBV terus mengalami kenaikan dari 2015 – 2017.

Fenomena diatas menggambarkan bahwa peningkatan dan penurunan ROE suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti hasil penelitian akademik yang dilakukan oleh Jusriani (2013), Martikarini (2014) dan Azhari (2018), akan tetapi beberapa penelitian yang bersifat akademik telah membuktikan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan (Kadek dan Made, 2016). Penelitian yang dilakukan Mei *et al* (2016) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang simpang siur.

Selain variabel-variabel diatas, ukuran perusahaan juga merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan memberikan sinyal positif sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi karena investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan serta perusahaan akan makin mudah memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Berdasarkan pengolahan pada 5 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan fenomena yang berkembang di Indonesia khususnya yang terkait dengan ukuran perusahaan yang diukur dengan Total Asset.

**Tabel 1.3**

**Ukuran perusahaan yang diukur dengan Total Asset**

**(dalam logaritma natural)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Nama Perusahaan | Kode | Total Asset (Ln) | | |
| 2015 | 2016 | 2017 |
| Impack Pratama Industri Tbk | IMPC | 14,33 | 14,64 | 14,65 |
| Indofood Sukses Makmur Tbk | INDF | 18,34 | 18,22 | 18,29 |
| Mayora Indah Tbk | MYOR | 16,24 | 16,37 | 16,52 |
| Ricky Putra Globalindo Tbk | RICY | 14 | 14,07 | 14,13 |
| Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk | SIDO | 14,84 | 14,91 | 14,97 |

*Sumber: data yang diolah*

Tabel 1.3 diatas menggambarkan ukuran perusahaan yang dinilai dari *Total Asset*nya. Bila dilihat, ukuran perusahaan Impack Pratama Industri Tbk terus meningkat dari tahun ke tahun, hal yang sama juga ditemukan pada perusahaan Mayora Indah Tbk, Ricky Putra Globalindo Tbk dan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Namun, peningkatan ukuran perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk dan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk diiringi pula dengan penurunan PBV. Berbanding terbalik dengan kondisi Ricky Putra Globalindo Tbk serta Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Indofood Sukses Makmur yang mengalami penurunan ukuran perusahaan di tahun 2016 menghasilkan peningkatan PBV di tahun 2016 dan peningkatan ukuran perusahaan di tahun 2017 menghasikan PBV yang menurun di tahun yang sama. Lain halnya dengan Impack Pratama Industri Tbk dan Mayora Indah Tbk, peningkatan ukuran perusahaan disertai pula dengan peningkatan PBV.

Fenomena diatas menggambarkan bahwa peningkatan dan penurunan Ukuran Perusahaan suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ernawati dan Widyawati (2015) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Ayu dan Ary (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Atas hasil dari kedua penelitian tersebut, maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih menarik untuk diteliti.

Alasan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur periode 2015-2017 karena perusahaan manufaktur mencerminkan pertumbuhan dan perkembangan ekonomi dan bisnis nasional sehingga dapat dijadikan acuan dalam menilai nilai saham (<http://www.antaranews.com> , Sabtu, 27 Januari 2018 05:38 WIB).

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti pun memutuskan untuk mengambil judul :“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017”

1. **Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah penulis kemukakan, maka penulis mengindentifikasi masalah-masalah yang ada sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan?

### Batasan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?

### Batasan Penelitian

Mengingat keterbatasan yang ada pada penulis, maka penulis membuat batasan penelitian sebagai berikut:

1. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Subjek penelitian ini adalah nilai perusahaan.
3. Penelitian ini mengambil data periode 2015 – 2017.

### Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2017”.

### Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan yang dilakukan oleh peneliti adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan untuk menambah ilmu pengetahuan, wawasan dandijadikan sebagai bahan referensi tambahan dalam pengembangan ilmu yang akan diteliti untuk penelitian mendatang mengenai perkembangan kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan bagi investor khususnya mengenai sistematika kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan bagi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
3. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi kajian tambah dalam pengembangan ilmu yang akan dijadikan penelitian yang akan datang mengenai kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.