

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan, sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva) dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain (Margaretha, 2004:1 dalam Mardiyati. *et. Al*, 2012). 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. Nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar yang merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, baik faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal *controllable* artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kinerja perusahaan, keputusan keuangan, struktur modal, biaya ekuitas, dan faktor lainnya. Sedangkan faktor eksternal dapat berupa tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan pasar modal..

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya yang hasil penelitiannya ada yang sejalan dan ada juga yang berlawanan. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (2016), Indra. *et.,Al* (2013), Analisa (2011), Maryam (2014), Kusumajaya (2011), Nofrita (2013), Ayuningtias dan Kurnia (2013), Sulistyowati. *et.,Al* (2014), Hermuningsih (2013).

Prihantoro (2013:10) “Menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang secara sistematis. Semakin meningkat rasio hutang maka hal tersebut akan berdampak pada menurunnya jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan perusahaan untuk membayar biaya bunga dan angsuran pinjaman pokok.”

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan adalah mengindikasikan perusahaan memakai laba untuk membayarkan dividen sehingga pengembangan perusahaan dibiayai oleh sumber pendanaan eksternal.

Penelitian Sulistryowati. *et. Al* (2014) dan Rachmad (2013) Menunjukkan bahwa Struktur Modal yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya biaya modal mempengaruhi tingkat profitabilitas. Emiten yang memiliki profitabilitas yang baik akan mampu membayar dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Jannati (2012) dan Septiani 2017 yang menunjukkan bahwa (DER) berpengaruh negatif terhadap DPR Hal tersebut karena pembayaran dividen diambil dari dana eksternal yaitu hutang, maka semakin tinggi hutang menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang dapat mempengaruhi tingkat pendapatan yang tersedia untuk pemegang saham. Artinya, semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan maka dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya kepada para pemegang saham.

Keown, Martin, dan Petty (2014:450) “menjelaskan bahwa perusahaan dengan pendapatan yang stabil akan membayar sebagian besar pendapatannya dalam dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa laba perusahaan yang tinggi menyebabkan dividen yang dibagi juga tinggi, sebaliknya perusahaan yang menghasilkan tingkat laba yang kecil menyebabkan dividen yang dibagi juga kecil.”

Hasil penelitian Lioew. *et., Al*, (2014), Jannati dan Attina (2012) diketahui bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan

bahwa dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Nofrita (2013) yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Jensen, Solberg dan Zorn (1992) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan membagikan dividen dengan jumlah yang rendah, sebaliknya apabila perusahaan tersebut memperoleh profitabilitas yang rendah, maka perusahaan tersebut akan meningkatkan pembayaran dividennya. Hal ini ditunjukkan untuk menjaga reputasi perusahaan agar tetap baik dimata para investor.

Hasil penelitian Purnomo (2016), Hermuningsih (2013), dan Kusumajaya (2011) Struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh *trade off theory* yang menyatakan (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Indra. *et., Al,* (2013) struktur modal berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap nilai perusahaan yang artinya bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya sampai titik tertentu. kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang maka akan terjadi penurunan harga saham dan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya financial distress dan agency problem.

Pertumbuhan profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, yang ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan, sehingga mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham dari investor dengan harapan tingkat pengembalian yang tinggi. Penelitian Hermuningsih (2013), Maryam (2014), Mahendra (2011), Analisa (2011) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, akan menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian Rahayu dan Asandimitra (2014) profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena jika profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan oleh peningkatan profitabilitas perusahaan akan menjadikan laba perlembar saham perusahaan meningkat, tetapi dengan peningkatan profitabilitas belum tentu harga saham perusahaan itu meningkat sehingga apabila laba perlembar saham meningkat tetapi harga saham tidak meningkat maka itu akan membuat nilai perusahaan menjadi turun.

Gordon (1962) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham bahkan dalam pasar sempurna. Hasil penelitian Nofrita (2013) kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan *bird in the hand theory* sebagai dasar untuk melihat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, karena saat harga saham meningkat perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen.

Berbeda dengan hasil penelitian Analisa (2011), Ayuningtias dan Kurnia (2013) kebijakan dividen (DPR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan hanyalah ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu terletak pada objek penelitian yang diteliti dan metode analisis data. Penelitian-penelitian terdahulu menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur, *Real Estate And Property* yang terdaftar di BEI sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan yang masuk ke

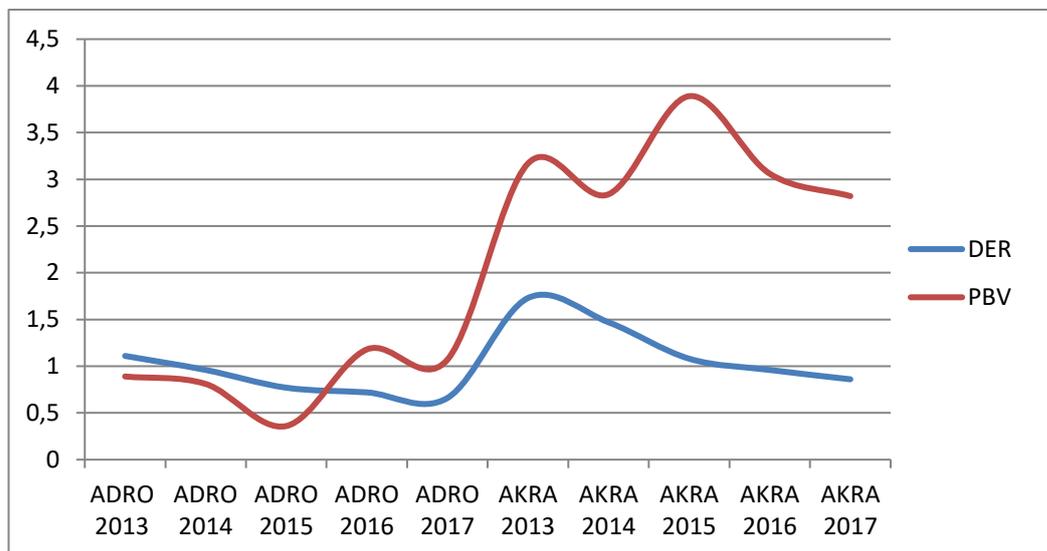
dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun penelitian dimulai dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.

Untuk metode analisis data, dalam penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi linear berganda, menggunakan SEM, dan menggunakan MRA. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan *Path Analysis*.

Adapun perkembangan keempat variabel DER terhadap PBV pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017 adalah sebagai berikut:

Gambar 1.1

Perkembangan grafik Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 Periode 2013-2017



Sumber: Data diolah, 2017

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa perkembangan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada indeks lq45 mengalami perubahan yang tidak menentu pada periode 2013-2017. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa jika posisi struktur modal perusahaan berada di bawah titik optimal maka, setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, dan sebaliknya, jika posisi struktur modal telah berada di atas titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, oleh karena itu dengan asumsi titik

struktur modal yang optimal belum tercapai, berdasarkan *trade off theory* memprediksikan adanya hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan (Septiono. *et., Al*, 2012).

Kusumajaya (2011) menyatakan (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah disampaikan maka penulis menarik kesimpulan bahwa struktur modal yang berada dibawah titik optimal peningkatan rasio utang pada struktur modal maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada tahun 2013-2017 mengalami peningkatan. Meningkatnya nilai perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik dan mampu menjadi sinyal positif bagi investor.

1.2 Rumusan Masalah

Hasil penelitian Purnomo (2016), Hermuningsih (2013), dan Kusumajaya (2011) Struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh *trade off theory* yang menyatakan (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Indra. *et., Al*, (2013) struktur modal berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap nilai perusahaan yang artinya bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya sampai titik tertentu. kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang maka akan terjadi penurunan harga saham dan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya financial distress dan agency problem.

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah yang terjadi di atas, maka judul penelitian ini adalah **”pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI periode 2013-2017)”**

1.3. Pertanyaan Penelitian

Dari rumusan masalah yang diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.4. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.5. Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat teoritik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi teoritis dan pengetahuan di bidang manajemen keuangan, terutama yang berkaitan dengan struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi pimpinan perusahaan dalam pembuatan keputusan yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan melalui struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen.
- b. Bagi calon investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan sebagai bahan pertimbangan pada saat melakukan investasi. Sehingga lebih bijaksana dalam mengambil keputusan investasi.

