

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Dalam proses untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat serta diperlukan tenaga kerja yang profesional dan modal yang besar. Ada berbagai alternatif dalam menghimpun modal yang besar untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan. Salah satunya dapat dilakukan dengan cara menerbitkan saham di pasar modal.

“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” (Farah Margaretha, 2004:1). Dengan demikian bila harga saham meningkat maka berarti nilai perusahaan meningkat. Nilai saham yang tinggi menjadi harapan bagi para investor, karena dengan nilai saham yang tinggi menggambarkan keuntungan yang tinggi bagi investor.

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan, yang dapat diukur dengan *market value ratio* salah satunya adalah *Price to Book Value ratio* (PBV). Bodie et al (2007:287) dalam bukunya yang berjudul *Essentials of*

Investments menyatakan “*price to book value ratio is the ratio of price per share divided by book value per shares*”. Lebih lanjut Bodie et al juga mendefinisikan nilai buku yaitu, “*the net worth of common equity according to a firm’s balance sheet*”.

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Total pengembalian (*return*) kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari peningkatan harga saham ditambah dividen yang diterima. Jika perusahaan menetapkan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang diperoleh investor akan semakin tinggi. Seperti yang dijelaskan dalam teori *signaling* oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007:482) yang menyatakan bahwa, “*a higher-than-expected dividend increase is a signal to investors that the firm’s management forecasts good future earnings. Conversely, a dividend reduction, or a smaller-than-expected increase is a signal that management forecasts poor future earnings.*” Rasio pembayaran dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen menurut James C Van Horne dan John M Wachowicz (2007:270) adalah “dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham”. Rasio tersebut menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai.

Selain itu kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Euis

Soliha dan Taswan (2002) menyatakan pendapatnya tentang hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan yaitu, "semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya". Hutang terdapat berbagai macam jenis dan perhitungannya, salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio hutang terhadap ekuitas didefinisikan menurut Lukman Syamsudin (2004:54) yaitu "rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan".

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kinerja perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2003:107), "profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan". Kasmir (2010:87) menjelaskan hubungan profitabilitas dengan nilai saham bahwa "apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang semakin besar, maka nilai saham suatu perusahaan akan semakin meningkat. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian maka nilai saham suatu perusahaan akan jatuh". Dengan demikian, naik turunnya nilai saham merupakan ukuran keberhasilan perusahaan.

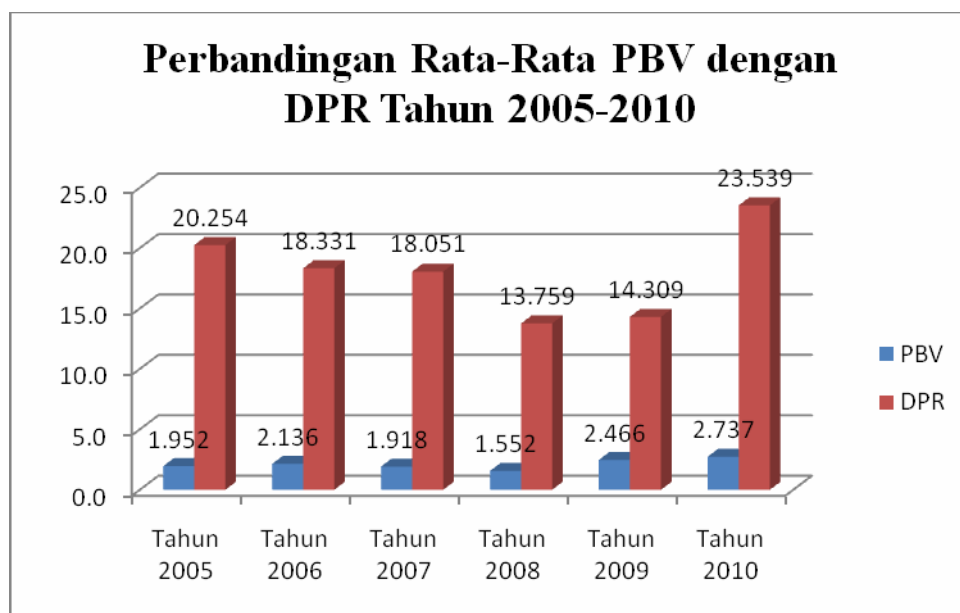
Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/*profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati

sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *Return on Equity* (ROE). Menurut Joko Salim (2010:84) “*ROE* adalah suatu angka yang merupakan hasil perbandingan antara laba dengan total ekuitas”. Semakin tinggi nilai ROE maka menunjukkan semakin bagus tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.

Dalam memutuskan kebijakan keuangan, tidak terlepas dari peran penting pihak manajerial. Para pemilik saham atau investor memberikan kepercayaan kepada pihak manajerial dalam mengelola perusahaan termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan dapat meningkatkan kekayaan pemilik modal. Akan tetapi, hal ini dapat memicu terjadinya *agency conflict*, dimana pihak manajerial lebih fokus pada kesejahteraan manajerial sendiri. Sehingga diperlukan cara untuk mengontrol atau mengawasi manajerial dengan cara menerapkan struktur kepemilikan. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Berdasarkan keterkaitan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yang telah dijelaskan di atas, meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Seperti yang terlihat pada grafik perbandingan rata-rata dividen dengan PBV berikut. Pada tahun 2005 nilai rata-rata dividen perusahaan manufaktur sebesar 20,254 menurun menjadi 18,331 ditahun 2006, sedangkan nilai perusahaan pada tahun 2005 sebesar 1,952 meningkat menjadi 2,136 di tahun 2006. Kemudian ditahun berikutnya

hubungan dividen dengan nilai perusahaan berhubungan positif, yaitu saat dividen menurun maka nilai perusahaan akan menurun dan saat dividen meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Seperti yang terlihat pada gambar 1.1 berikut.

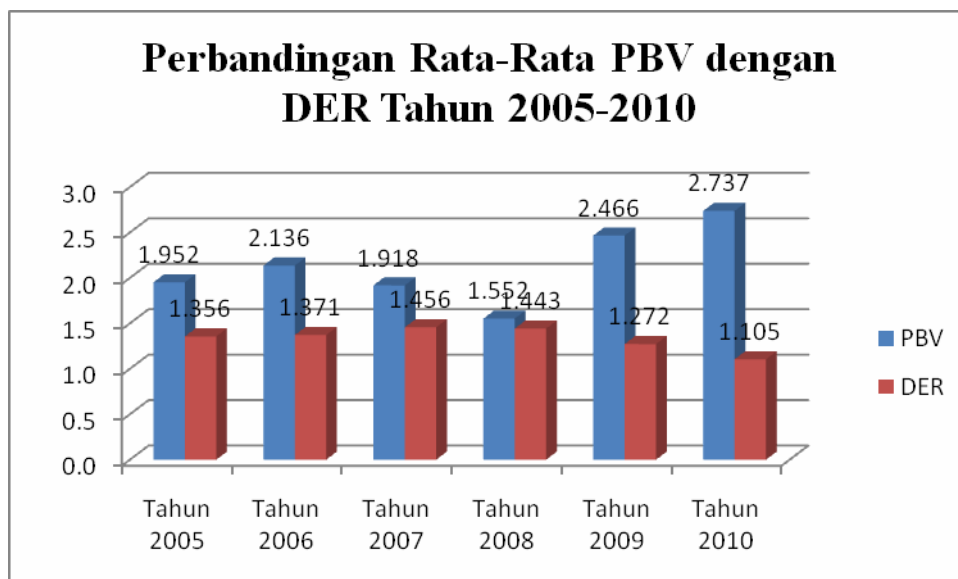


Gambar 1.1 Grafik Perbandingan Rata-Rata PBV dengan DPR Perusahaan Manufaktur 2005-2010

Sumber: ICMD yang diolah kembali oleh penulis

Kebijakan hutang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, semakin tinggi DER maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebaliknya, pada beberapa tahun rata-rata perusahaan manufaktur memiliki hubungan yang negatif antara PBV dengan DER. Pada tahun 2006 nilai DER sebesar 1,371 naik menjadi 1,456 di tahun 2007 sedangkan PBV di tahun 2006 sebesar 2,136 menurun menjadi 1,918 di tahun 2007. Pada tahun 2008 nilai DER memiliki nilai 1,443 turun menjadi 1,272 di tahun 2009 kemudian juga menurun di tahun 2010 menjadi 1,105. Sedangkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV meningkat pada tahun 2008 sebesar 1,552 menjadi 2,446 di tahun 2009

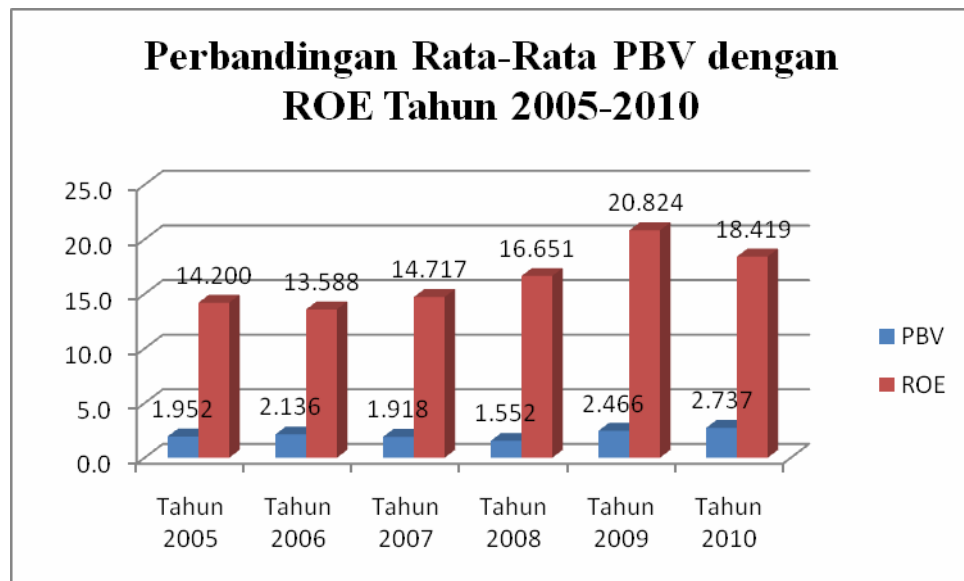
juga meningkat ditahun 2010 menjadi 2,737. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar 1.2.



Gambar 1.2 Grafik Perbandingan Rata-Rata PBV dengan DER Perusahaan Manufaktur 2005-2010

Sumber : ICMD diolah kembali oleh penulis

Sama halnya dengan hubungan tingkat profitabilitas terhadap nilai perusahaan, meningkatnya profitabilitas akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Pada rata-rata perusahaan manufaktur memiliki hubungan yang negatif dari tahun 2005 sampai tahun 2008. Pada tahun 2005 nilai ROE sebesar 14,2 menurun menjadi 13,588 di tahun 2006, akan tetapi nilai PBV mengalami peningkatan di tahun 2005 sebesar 1,952 menjadi 2,136 di tahun 2006. Selanjutnya, nilai ROE meningkat dari tahun 2006 sebesar 13,588 meningkat pada tahun 2007 menjadi 14,717 juga meningkat di tahun 2008 menjadi 16,651. Sebaliknya nilai PBV ditahun 2006 sebesar 2,136 menurun menjadi 1,918 di tahun 2007 selanjutnya menurun di tahun 2008 menjadi 1,552. Grafik perbandingan rata-rata PBV dengan ROE perusahaan manufaktur dapat dilihat pada gambar 1.3 berikut.



Gambar 1.3 Grafik Perbandingan Rata-Rata PBV dengan ROE Perusahaan Manufaktur 2005-2010

Sumber: ICMD diolah kembali oleh penulis

Penelitian mengenai hubungan kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan banyak dilakukan oleh peneliti dengan hasil yang berbeda-beda. Usman Hamid (2006) yang meneliti tentang DER terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung penelitian lain yang dilakukan oleh Muslimin (2006) untuk perusahaan manufaktur periode 2002-2004, yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan hutang perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Sedangkan hasil penelitian untuk kebijakan dividen yang dilakukan oleh Muslimin (2006) menyatakan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap

nilai perusahaan tidak signifikan, namun arah koefisien path dalam penelitian ini positif yang menunjukkan bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan dividen yang lebih rendah ternyata lebih memberikan nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini dilakukan oleh Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi periode tahun 2003-2005. Hal ini didukung oleh penelitian dari Euis Soliha dan Taswan (2002) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat menguatkan penelitian ini untuk menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti mencoba menganalisis nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV dengan melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Objek penelitian yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 hingga 2010 dalam skripsi yang berjudul "Pengaruh Kebijakan

Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh beberapa permasalahan, yaitu:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan *good corporate governace* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

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 secara simultan pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Mengetahui secara simultan pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan?

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat-manfaat yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan manfaat dan menambah wawasan bagi peneliti. Dan sebagai bukti secara empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol.

2. Bagi Perusahaan

Sebagai objek penelitian diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dan evaluasi diri bagi pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat menambah wawasan bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol.