

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian dunia mengalami perkembangan seiring berjalannya waktu yang mengakibatkan persaingan yang selektif dalam dunia bisnis. Era *hypercompetition*, merupakan era persaingan bisnis yang sedang terjadi saat ini, dimana persaingan yang tinggi dan mengglobal antar unit bisnis yang sulit untuk dikendalikan. Dalam era *hypercompetition*, perusahaan diharuskan memiliki keunggulan kompetitif yang membuat perusahaan tersebut lebih unggul dari kompetitornya sehingga kompetitor tidak dapat bertahan lama. Meningkatnya persaingan di dunia bisnis menuntut perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya serta terus berinovasi untuk keberlangsungan bisnisnya untuk masa sekarang maupun masa yang akan datang.

Investasi merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak pemberi modal (investor) guna memperoleh keuntungan yang lebih banyak dimasa yang akan datang. Ada 2 alternatif investasi bagi seorang investor, melalui pasar modal, dengan membeli saham dan obligasi perusahaan atau melalui *intermediary*, misalnya dengan mendepositokan uang di bank. Investasi saham di pasar modal termasuk investasi yang memiliki risiko yang tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan – perubahan makro ekonomi di dalam negeri maupun diluar negeri. Perubahan kondisi makro ekonomi berpeluang merubah harga

saham¹. Perubahan kondisi makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mempunyai peluang untuk merubah harga saham. Hal ini dapat mempengaruhi sikap investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal.

Tahun 2015 merupakan tahun yang buruk bagi pasar modal Indonesia dimana ekonomi dunia sedang lemah. Krisis yang terjadi membuat bursa saham Indonesia (IHSG) mengalami penurunan yang serius. Secara keseluruhan IHSG mengalami penurunan sebesar 15,1% pada tahun 2015. *Capital outflow* ini disebabkan keraguan para investor untuk menanamkan modalnya. Investor memandang bahwa pasar masih belum stabil dan dapat menimbulkan risiko yang cukup besar apabila menanamkan modal. Pada Tahun 2016 merupakan tahun pemulihan/*recovery*. Setelah tahap *recovery* selesai, IHSG mulai melaju dengan pesat, ditandai dengan banyak sektor usaha yang sudah mulai bangkit dari keterpurukan, seperti nikel, timah, minyak dan batu bara. Beberapa saham yang sebelumnya terpuruk selama satu hingga dua tahun terakhir akhirnya meningkat dengan pesat, seperti: HRUM, NIKL, TINS, PTBA, dan UNTR. Pada tahun 2016 IHSG menguat sebesar 15,32%.²

Pada tahun 2017 Pasar saham Indonesia tetap akan mengalami berbagai tantangan ketidakpastian global rencana kenaikan suku bunga bank sentral Amerika atau *fed fund rate* yang turut menimbulkan

¹ Rivan Andri Sabi Arvianto, Suhadak dan Topowijono, 2014, "Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2010 – 2012)", *Jurnal Administrasi bisnis (JAB)*. Vol. 13, No.1, hal, 2

² El Heze, "Prediksi IHSG 2017", diakses dari www.sahamgain.com, pada tanggal 11 Mei 2017.

ketidakpastian pasar dan mempengaruhi perkembangan ekonomi global. Kebijakan *the fed* tentu akan menciptakan penambahan utang luar negeri swasta dan pemerintah Indonesia akibat jatuhnya nilai kurs rupiah. Kondisi ini juga dapat memicu tekanan pada pasar keuangan, termasuk Indonesia, dan terjadi *capital flight*. Kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat dipandang sebagai sentimen negatif untuk pasar modal dan menyebabkan penurunan harga saham walaupun hanya 1 hari saja.³ Bank Dunia (*World Bank*) menyatakan, pada tahun 2017 perekonomian Indonesia di prediksi akan tumbuh mencapai 5,3%.⁴ Terdapat beberapa sektor yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia salah satunya adalah sektor jasa. Sektor jasa memiliki kontribusi yang meningkat terhadap perekonomian maupun perdagangan Indonesia. Pentingnya sektor jasa untuk pertumbuhan ekonomi diperjelas oleh keterkaitan yang kuat ke seluruh perekonomian lainnya. Meningkatnya perekonomian Indonesia, dapat memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia pada tahun 2017.

³Arief Puyouno, "Indonesia Hadapi Ancaman Krisis Ekonomi 2017", diakses dari <http://www.lensaIndonesia.com/2016/12/11/gerindra-indonesia-hadapi-ancaman-krisis-ekonomi-pada-2017.html>, pada tanggal 11 mei 2017.

⁴ Sakinah Rakhma Diah Setiawan, "Bank Dunia Prediksi Pertumbuhan Eknomi Indonesia 5,3% pada 2017", www.ekonomikompas.com, pada tanggal 11 mei 2017 .

Tabel I.1
Perkembangan Realisasi Investasi pada sektor Jasa
Tahun 2012 - Maret 2017

Tahun	Jumlah	Kontribusi Sektor Jasa pada tahun (t)
2012	Rp. 83,6 T	26,7%
2013	Rp. 110,7 T	27,7%
2014	Rp. 172,3 T	37,2%
2015	Rp. 214,4 T	39,2%
2016	Rp. 188 T	30,7%
2017	Rp. 61,5 T	37,1%

Sumber: Diolah oleh Peneliti berdasarkan data di www2.bkmp.go.id

Pada dasarnya tujuan sebuah perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, dimana jika nilai pasar saham tinggi, maka mencerminkan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut dan akan memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham (*Shareholder*). Perusahaan yang dapat memenuhi harapan *shareholder* nya, membuat investor lebih tertarik untuk menanamkan saham atau modal di perusahaan tersebut. Nilai Perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* mengembangkan cara untuk meramal keputusan investasi perusahaan terlepas dari faktor ekonomi makro, seperti suku bunga dan nilai tukar. Rasio *Tobin' Q* dapat memberikan informasi paling baik, karena dalam *Tobin's Q* mengikutsertakan

semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak sekedar saham biasa dan ekuitas perusahaan yang dimasukan tetapi keseluruhan aset perusahaan.⁵

Di era *hypercompetition*, kesadaran akan pentingnya *Intellectual Capital* sebagai sumber kekayaan perusahaan semakin tinggi seiring dengan meningkatnya intensitas persaingan antar unit bisnis. Modal intelektual, kini menjadi sesuatu yang menarik dan penting dalam pengukuran nilai perusahaan, karena adanya peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku yang mengandung *intangible asset* sehingga dapat menimbulkan *hidden value*.⁶ Di era *hypercompetition*, Perusahaan harus mulai meng ganti pola manajemennya menjadi *knowledge basic business*. Perusahaan yang menjadikan “*knowledge*” sebagai modal, perusahaan tersebut dapat bertahan lama, karena nilai perusahaan saat ini didorong oleh manajemen modal intelektualnya. Secara umum, modal intelektual (*Intellectual Capital*) mencakup *human capital, structural capital dan customer capital*. Modal intelektual berkontribusi terhadap nilai perusahaan, karena semakin baik pengelolaan modal intelektual perusahaan maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.⁷ Informasi tentang modal intelektual membantu para investor menilai kemampuan perusahaan secara lebih baik.

Martins & Lopes (2016), Berzkalne dan Zelgave (2014), Prasetyanto dan Chairiri (2012) dan Bembi S *et al* (2015) menunjukkan bahwa *intellectual capital*

⁵ Verawati Hansen dan Juniarti, “Pengaruh *Family control, Size, Sales Growth* , dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor perdagangan, jasa dan Investasi”. *Business Accounting Review*, Vol. 2, No.1, 2014, hlm 123.

⁶ Putri Riyandini, Edi Sukarmanto, dan Sri Fadilah, “ Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan yang Diintervensi oleh Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang listing di BEI (Studi Empiris pada Sub Sektor Perbankan Periode Tahun 2011-2014)”. *Prosiding Akuntansi*, Vol.2, No. 1, Tahun 2016, hal 97.

⁷ *Ibid.*, hlm 98.

(modal intelektual) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar modal intelektual yang dialokasikan oleh perusahaan, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan, Riyandini *et al* (2016) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini menyatakan bahwa semakin tinggi modal intelektual justru akan menurunkan nilai perusahaan. Suhendra (2015) menemukan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif.

Risiko keuangan (*financial risk*) merupakan risiko yang timbul akibat perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan utang atau dengan saham preferen.⁸ *Leverage* digunakan sebagai alat untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* yang tinggi, memberikan dampak yang negatif bagi perusahaan, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan tidak *solvable* dan hal ini menunjukkan adanya risiko yang tinggi yang akan dibebankan kepada pemegang saham dan membuat *return* sahamnya turun.⁹ Namun tingginya *leverage* juga dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Ayem dan Nugroho (2016) menyatakan bahwa DER berpengaruh

⁸ Meythi *et al.*, "Nilai Perusahaan : Dampak Interaksi Antara Probabilitas Dan Risiko Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 18, No. 1, hal 41.

⁹ Verawati Hansen dan Juniarti, *op. cit.*, hlm.124.

positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Hansen dan Juniarti (2014) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Mahendra *et al* (2012) dan Ogolmagai (2013) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena besar kecilnya utang tidak begitu diperhatikan oleh investor, investor cenderung memperhatikan bagaimana manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut secara efektif dan efisien sehingga menghasilkan nilai tambah bagi nilai perusahaan.¹⁰ Hasibuan *et al* (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika DER mengalami peningkatan, maka dapat membuat nilai perusahaan mengalami penurunan.

Semakin tinggi angka *sales growth*, maka mencerminkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan, sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan *return* saham yang tinggi kepada para investor. Hal tersebut dapat direspon secara positif oleh investor dan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.¹¹

Rehman (2016) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Di mana semakin meningkatnya *sales growth*, maka akan memberikan sinyal positif terhadap pasar, sehingga nilai perusahaan pun

¹⁰ Alfredo Mahendra Dj *et al*, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2, hlm.136.

¹¹ Verawati Hansen dan Juniarti, op. Cit., hlm.128.

akan meningkat. Sedangkan Salempang *et al* (2016) dan Hansen dan Juniarti (2014) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana ketika *sales growth* mengalami kenaikan maupun penurunan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen seringkali disebut sebagai keputusan pembelajaran perusahaan. Dimana, ada saatnya perusahaan tidak dapat membagikan dividennya untuk *reinvestment* dengan harapan mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan dan sebaliknya. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham pun cenderung tinggi sehingga berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan dan jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut rendah.¹² Selain itu, dividen juga dapat digunakan sebagai sinyal positif investor potensial.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend Payout Ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.¹³ Ayem dan Nugroho (2016), Anton (2016) dan Rehman (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang diterima pemegang saham, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Sedangkan Clementin dan Priyadi (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

¹²Alfredo Mahendra Dj *et al*, *op.cit.*, hlm.131

¹³I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*, Erlangga, Jakarta , 2011, hlm. 168.

Yuliani (2013) dan Mahendra *et al* (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Banyaknya varian hasil penelitian pada penelitian terdahulu, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Peneliti menggunakan periode yang berbeda dengan penelitian yang terdahulu. Selain itu, peneliti juga menggunakan sektor perdagangan, dan jasa. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini yaitu berjudul :

“ Pengaruh Modal Intelektual, Risiko Keuangan, *Sales Growth*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka dapat dirumuskan masalah – masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah modal Intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 ?
2. Apakah risiko keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 ?
3. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 ?

4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 ?

C. Tujuan Penelitian

Adapun Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015
2. Untuk mengetahui Pengaruh risiko keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015
3. Untuk mengetahui Pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan pemaparan tujuan dari penelitian ini, maka diharapkan penelitian ini dapat memiliki kegunaan untuk :

1. Manfaat Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi dan manajemen yang diharapkan dapat memberikan tambahan literatur, kontribusi pemikiran

dan bukti empiris mengenai pengaruh modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor perdagangan dan jasa.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat untuk pihak manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk menentukan faktor – faktor apa saja yang berpotensi besar dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi dan bahan pertimbangan untuk para investor dalam berinvestasi serta membantu investor dalam menentukan perusahaan mana yang memiliki nilai perusahaan yang baik dalam memberikan keuntungan yang besar.

c. Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi mengenai faktor – faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dan dapat digunakan sebagai acuan untuk penelitian yang lebih baik mengenai nilai perusahaan dimasa yang akan datang.