

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Suatu hal yang penting bagi seorang manajer maupun bagi seorang *investor* adalah nilai perusahaan. Setiani (2013) menyatakan bahwa bagi seorang manajer, nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Apabila seorang manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer tersebut telah berhasil untuk menunjukkan kinerja yang baik bagi perusahaan.

Sedangkan bagi investor, peningkatan nilai perusahaan akan memberikan *signal* positif tentang prospek pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Ketika seorang *investor* telah memiliki pandangan atau persepsi yang baik terhadap perusahaan, maka *investor* akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sehingga hal ini tentunya akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Putri dan Deannes (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya, sehingga apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi.

Akan tetapi terkadang perusahaan tidak berhasil dalam meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa masalah yang mengakibatkan seorang manajer gagal untuk meningkatkan nilai

perusahaan. Masalah tersebut biasa dikenal dengan istilah *agency problem*. Kadang dan Negoro (2016) menyatakan bahwa *agency problems* atau konflik antar kelompok merupakan suatu permasalahan yang terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan *shareholder*.

Untuk meminimalisir terjadinya konflik agensi, maka diperlukan sebuah tindakan yang harus dilakukan oleh perusahaan guna mencegah agar konflik agensi ini tidak semakin memburuk dan merugikan seluruh pihak yang berkepentingan didalam perusahaan tersebut. Biasanya perusahaan akan melakukan sebuah tindakan, yaitu mengeluarkan biaya *agency cost*. Kadang dan Negoro (2016) menyatakan bahwa *agency cost* adalah pengeluaran untuk pengawasan atau monitoring seperti halnya biaya untuk pemeriksaan akuntansi dan prosedur pengendalian *intern*. Biaya tersebut harus dikeluarkan untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak atas dasar kepentingan terbaik bagi pemilik perusahaan.

Pada penelitian ini nilai perusahaan akan diprosikan dengan menggunakan rasio nilai pasar *price to book value* (PBV). Sabrin *et al* (2016) menyatakan bahwa dengan menggunakan rasio PBV, investor dapat melihat dan membedakan saham mana yang harganya wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah. Dikarenakan nilai perusahaan tercermin dari harga saham nya, maka dengan menggunakan rasio PBV perusahaan dapat menilai mana harga saham yang wajar dan yang tidak wajar.

Terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pertama adalah faktor internal dan yang kedua adalah faktor eksternal. Faktor internal diantaranya adalah profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Sedangkan faktor eksternal diantaranya seperti suku bunga, kondisi politik dan lain sebagainya. Bauer (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kelemahan dalam pengendalian internal maka akan memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi, biaya utang yang tinggi, pajak yang tinggi dan tentunya hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, pengendalian internal yang efektif adalah pengendalian yang dapat memberikan perlindungan seperti asuransi yang membantu investor membedakan perusahaan yang lebih unggul dari yang buruk. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki pengendalian internal yang baik, diharapkan memiliki reaksi pasar yang *negative* apabila terjadi keterpurukan pasar akibat dari faktor eksternal.

Faktor pertama yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas. Clementin dan Maswar (2016) menyatakan bahwa tujuan investor menanamkan saham pada perusahaan adalah agar mendapatkan *return*. Jadi semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin besar pula *return* yang didapatkan oleh investor, sehingga hal tersebut dapat menjadikan nilai perusahaan menjadi naik. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan tentunya nilai perusahaan yang tinggi

akan menarik minat investor untuk menanamkan modal atau dananya pada perusahaan tersebut.

Terdapat banyak rasio keuangan yang bisa digunakan untuk menghitung profitabilitas. Semua itu disesuaikan dengan kebutuhan masing-masing peneliti. Astuti dan Setiawati (2014) dalam penelitiannya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menggunakan ROE sebagai alat untuk menghitung profitabilitas, dan hasilnya membuktikan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah ROE. Alasan peneliti menggunakan ROE karena rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal sendiri yang tersedia untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hemastuti dan Hermanto (2014), Haryadi (2016), Lusiana dan Agustina (2017), Ferina dan Tjandrakirana (2015), Clementin dan Priyadi (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Munawaroh dan Priyadi (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan Khumairoh *et al* (2016), Ustiani (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tarima *et al* (2016), Moniaga (2013), Apriada dan Suardhika (2016) menyatakan

bahwa profitabilitas berpengaruh *negative* dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain tingkat profitabilitas yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, keputusan investasi juga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Efni (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen, dimana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan. Didalam *theory signaling*, Rafika dan Santoso (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang baik, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan sinyal positif dari para investor. Para investor yakin, apabila perusahaan mampu mengalokasikan dana secara efektif dan efisien, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan laba yang besar dimasa yang akan datang. Tentunya laba yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Didalam penelitiannya Dahlan dan Suwandi (2016) menyatakan keputusan investasi sering digambarkan oleh banyak peneliti dengan *investment opportunity set (IOS)*. IOS merupakan alat yang bisa digunakan untuk melihat keputusan investasi perusahaan apakah mengalami pertumbuhan positif atau *negative*. Akan tetapi dalam perhitungannya IOS memerlukan sebuah proksi. Dalam penelitian ini, keputusan investasi akan di proksikan dengan *price to earning ratio (PER)*. Dimana rasio ini dapat

menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Faridah dan Kurnia (2016), Sari dan Wijayanto (2015), Muharti dan Anita (2017), Rafika dan Santoso (2017), Ilhamsyah dan Soekotjo (2017) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana dan Agustina (2017) serta Maimunah dan Hilal (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Febitasari dan Suhermin (2017), Tarima *et al* (2016), Ustiani (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Achmad dan Amanah (2014), Yendrawati dan Charisma (2013) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh *negative* dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan penting yang ketiga adalah keputusan pendanaan. Kumar *et al* (2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Sumber pendanaan didalam perusahaan ada dua, yang pertama yaitu sumber dana yang diperoleh dari internal dan sumber dana yang diperoleh dari

eksternal. Suatu kombinasi yang optimal dan tepat atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Terdapat empat teori didalam keputusan pendanaan. Sulindawati dan Gede (2017:113) menjelaskan bahwa teori pertama yang diajukan oleh Modigliani dan Miller (1950) menyatakan bahwa pada preposisi I tanpa pajak perusahaan yang berhutang akan sama dengan perusahaan yang tidak berhutang. Sedangkan pada preposisi II pada saat ditambah pajak, Modigliani dan Miller menyatakan pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan. Kemudian teori yang kedua adalah *Trade off theory* yang menjelaskan bahwa pada intinya dalam rangka penghematan pajak, perusahaan diperbolehkan melakukan pendanaan eksternal berupa utang didalam membiayai kegiatan perusahaannya. Teori ini menjelaskan bahwa utang masih boleh untuk digunakan selama utang tersebut memberi manfaat kepada perusahaan, namun apabila utang diperkirakan akan menimbulkan masalah dan terindikasi untuk terjadinya kebangkrutan maka utang tidak diperbolehkan. Namun berbeda dengan teori *pecking order*, teori ini menjelaskan bahwa pada umumnya perusahaan lebih suka mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternal. Apabila pendanaan eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan memilih untuk menerbitkan utang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Sedangkan menurut *signaling theory*, penggunaan utang akan dianggap

sebagai sinyal positif bagi para investor dikarenakan perusahaan memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya.

Terdapat beberapa rasio keuangan yang bisa digunakan oleh peneliti untuk menghitung struktur modal yang ada didalam suatu perusahaan. Pada penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengetahui keputusan pendanaan yang dipilih oleh perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rasio utang terhadap modal sendiri atau *debt to equity ratio* (DER).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Muharti dan Anita (2017), Basil Al-Najjar dan Dana Al-Najjar (2017), Sari dan Wijayanto (2015), Haryadi (2016), Maimunah dan Hilal (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Paminto *et al* (2016), Suroto (2015), serta Yunitasari dan Priyadi (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Erma (2014), Ustiani (2015), Haryadi (2016), Alipudin dan Hidayat (2014), menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Faridah dan Kurnia (2016), Fenandar dan Raharja (2012), Sari (2013), Yendrawati dan Charisma (2013), Tarima *et al* (2016) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh *negative* dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan ke-empat yaitu tentang kebijakan dividen. Pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Halim (2015:135) menyatakan bahwa dividen dapat menggetakan lebih keras daripada kata-kata. Jadi menurut dugaan, dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi atau nilai perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna investasi di masa yang akan datang.

Namun, menurut teori Modigliani dan Miller, mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya pembagian dividen, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Hal ini berbeda dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan investor lebih memilih pengembalian keuntungannya berupa dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Sedangkan berdasarkan *tax differential theory* menyatakan bahwa pada umumnya investor akan lebih menyukai pembagian keuntungan berupa *capital gain* dibandingkan dengan dividen. Karena menurut investor, *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak. Namun pada dasarnya, berdasarkan *clientele effect* pemegang saham yang berbeda maka akan memiliki preferensi yang berbeda pula terhadap

kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *dividend* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini, maka lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan. Terdapat bukti empiris didalam *signaling hypothesis theory* yang menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, maka hal tersebut sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini di proksikan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rizqia *et al* (2013) menyatakan bahwa komitmen perusahaan untuk membayar dividen harus meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini menunjukkan perusahaan percaya bahwa informasi dalam dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika mereka menginvestasikan modal nya untuk investasi saham. Perusahaan menggunakan dividen untuk menarik minat investor dan juga untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang tentunya hal tersebut akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Budagaga (2017), Muharti dan Anita (2017), Febitasari dan Suhermin (2017), Putri dan Isyuardhana (2016), Wijaya dan Sedana (2015), Sari (2013), Ferina dan Tjandrakirana (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Faridah dan Kurnia (2016), Ilhamsyah dan Soekotjo (2017) serta Yunitasari dan Priyadi (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Sari dan Wijayanto (2015), Setyowati dan Nursiam (2014), Astuti dan Setiawati (2014), Hemastuti dan Hermanto (2014) hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprianto dan Arifah (2014), Afzal dan Rohman (2012), Meiditya *et al* (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh *negative* dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan keragaman hasil penelitian tersebut diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen masih relevan dan memiliki *urgency* untuk dilakukan penelitian ulang.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 sampai 2016. Menurut menteri perindustrian Airlangga Hartanto (kemenperin.go.id) menyatakan bahwa sektor

manufaktur masih menjadi kontributor terbesar bagi perekonomian nasional, diantaranya melalui peningkatan pada nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal dan penerimaan devisa dari ekspor.

Pemilihan perusahaan manufaktur khususnya sub sektor barang konsumsi pada penelitian ini dikarenakan menurut (kemenperin.go.id) daya tahan sektor manufaktur yang paling utama adalah ditopang oleh sub sektor barang konsumsi. Hal ini tentunya akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut pun akan ikut meningkat.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang mengenai: “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, permasalahan dalam penelitian ini akan dirumuskan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

2. Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
3. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROE terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan PER terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

4. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dilakukannya penelitian ini adalah memberikan informasi tentang beberapa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, kepada berbagai pihak yang berhubungan dengan penelitian ini yaitu :

1. Bagi Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa pengetahuan terhadap dunia akademis mengenai pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya terutama yang membahas tentang nilai perusahaan.

2. Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada perusahaan dan investor untuk memacu perusahaan tersebut meningkatkan kinerjanya, serta menambah kajian dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan referensi sebelum melakukan pengambilan keputusan investasi.