

BAB I

PENDAHULUAN

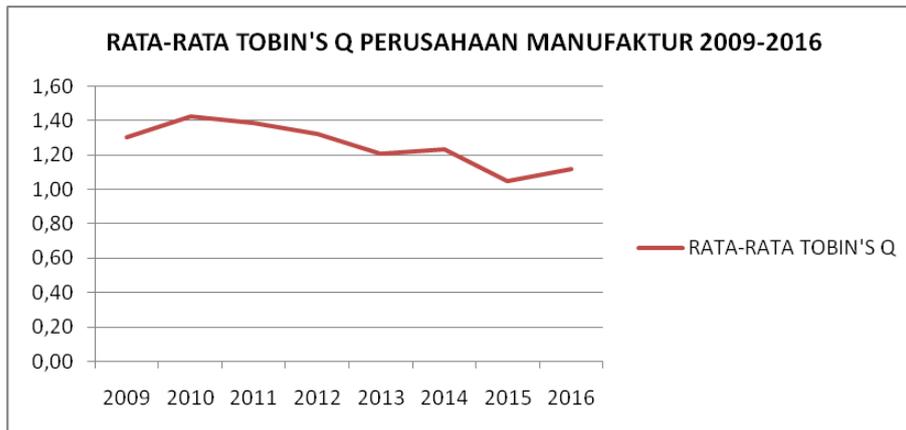
1.1 Latar Belakang

Berdirinya sebuah perusahaan tentunya memiliki tujuan yang jelas, baik tujuan dalam jangka pendek, maupun tujuan dalam jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya yang ada, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah memakmurkan pemegang saham.

Nilai perusahaan dapat dilihat melalui harga saham suatu perusahaan. Ketika harga saham suatu perusahaan meningkat, maka akan menimbulkan persepsi positif para investor terhadap perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin banyak investor yang akan membeli saham perusahaan dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Oleh karena itu, nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diiringi oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Mengingat nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI fluktuatif cenderung mengalami penurunan pada tahun 2010-2016 (Gambar 1.1). Perusahaan berharap manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk itu, perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa faktor tersebut, diantaranya yakni, *IOS*, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen (Georgeta,

2013; Giriati, 2016; I Gede Adiputra, 2016; Marina, 2015; Pradeep Kumar Gupta, 2016; Ming, 2011; Adenugba, 2016; Willian Sucuahi, 2016).



Sumber: www.bloomberg.com (Data diolah)

Gambar 1.1 Rata-Rata Tobins's Q Perusahaan Manufaktur 2010-2016

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan, salah satunya mengenai *Investment Opportunity Set*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zuwesty (2015) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set (IOS)* memberi petunjuk yang lebih luas, dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang banyak melakukan investasi, cenderung memiliki asset yang bertambah setiap waktu. Asset perusahaan dan kekayaan perusahaan yang semakin bertambah akan menciptakan persepsi positif para investor, yang nantinya meningkatkan harga saham. Dengan kata lain, *IOS* menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut menjadi daya tarik investor karena akan

menguntungkan investor di masa datang. Semakin tinggi *IOS*, maka nilai perusahaan semakin meningkat, karena perusahaan memiliki kesempatan yang lebih tinggi untuk mengelola perusahaannya. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh I Gede Adiputra (2016), Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah dan Sumiati, (2013) dan Wijaya (2010), Syardiana, dkk., (2015), Hariyanto dan Lestari (2015).

Selain itu, penelitian lain yang dilakukan oleh Luluk (2017) menyatakan bahwa *IOS* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena *IOS* memberikan informasi mengenai prospek perusahaan dan pendapatan yang mungkin akan diterima di masa yang akan datang, sehingga hal tersebut tidak berkaitan dengan nilai perusahaan di masa sekarang. Penelitian tersebut sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Kallapur dan Trombley (2001). Penelitian lain yang dilakukan oleh Bernadi (2008) mengemukakan bahwa *IOS* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi apabila perusahaan mengalami deficit dari jumlah investasi yang dilakukan, sehingga akan mengurangi ekuitas dan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Berbicara mengenai manajemen keuangan, struktur modal merupakan salah satu studi yang menarik terkait dengan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan bahwa struktur modal berkaitan erat dengan seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan. Dengan demikian, keputusan struktur modal dianggap sangat penting untuk organisasi bisnis manapun.

Penggunaan hutang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Teori Modigliani dan Miller mengungkapkan bahwa ditemukannya kondisi yang tidak relevan pada pasar modal yang sempurna, dimana struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun teori Modigliani II menerangkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan adanya hutang dengan adanya faktor pajak terhadap bunga (Ming Chang Cheng, 2011). Selanjutnya, teori *Trade Off* menyebutkan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan rasio hutang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena hutang merupakan sumber pembiayaan yang murah.

Agar dapat menopang pencapaian tujuan perusahaan, perusahaan harus menerapkan kebijakan modal kerja yang efektif dan efisien, salah satunya dengan mempertimbangkan kebijakan pendanaan. Pada kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan sumber - sumber dari dalam perusahaan, namun saat kebutuhan dana meningkat yang disebabkan perkembangan perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan yang berupa hutang. Penggunaan hutang pada perusahaan akan menaikkan nilai saham, karena adanya kenaikan pajak yang merupakan pos deduksi terhadap biaya hutang, namun pada titik tertentu penggunaan hutang dapat menurunkan nilai saham karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang ditimbulkan dari adanya penggunaan hutang (Kurnia,2017).

Terdapat berbagai penelitian terkait pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011)

menerangkan bahwa leverage berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan memungkinkan perusahaan untuk melaksanakan proyek jangka panjang dan dapat mengurangi pajak yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Pengaruh tersebut cenderung lebih kuat apabila perusahaan dalam kondisi yang lebih baik karena dengan kondisi kualitas perusahaan yang lebih baik, maka perusahaan tersebut memiliki potensi kebangkrutan yang sedikit. Selain itu, kualitas perusahaan yang baik dapat memiliki peringkat kredit yang lebih baik dan dapat meminjam dengan suku bunga yang lebih rendah yang mengakibatkan menurunnya biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Cheng dan Tzeng sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adenugba, dkk. (2016), Rizqia, dkk. (2013), Stela dan Rhumah (2017).

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Zahra, dkk. (2013), Novari dan Lestari (2016), Pradep (2016), Hendra dan Eddy Son (2015), Benyamin dan Hotniar (2016) yang mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Jumlah hutang yang besar mengakibatkan perusahaan menghasilkan laba yang rendah. Hal tersebut mengakibatkan investor menerima sedikit atau bahkan tidak menerima dividen sehingga mempengaruhi kepercayaan investor di perusahaan maupun di pasar modal. Dengan kata lain, menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan akan mengakibatkan menurunnya nilai pasar saham.

Selanjutnya, variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Brigham dan Houston (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas

merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas pada suatu periode akuntansi tertentu. Baik atau tidaknya prospek sebuah perusahaan dapat dilihat melalui profitabilitas. Selain itu dapat dikatakan bahwa apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka hal tersebut mencerminkan tingginya tingkat efisiensi dan mengakibatkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Dalam penelitian Rizqia, dkk. (2013) disebutkan bahwa, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi pula, calon investor akan merasa tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan penjualan saham. Semakin banyak investor yang membeli saham perusahaan, maka harga saham akan meningkat dan hal tersebut juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sabrin, dkk. (2016), Rizqia, dkk., (2013), William (2016), Yang, dkk. (2010), Novari dan Lestari (2016), Rizky (2017), Purwohandoko (2017), Marsha dan Murtaqi (2017), Parmito, dkk., (2016), Chen dan Chen (2011).

Terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Benyamin dan Hotniar (2016) dengan penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan yang telah dijabarkan sebelumnya. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negative antara kinerja keuangan yang salah satunya adalah profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas dianggap belum cukup untuk mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Ayu dan Suarjaya, 2017). Selain itu, Rika (2010) menyatakan bahwa pengaruh negative antara profitabilitas dengan nilai perusahaan disebabkan oleh apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka akan meningkatkan laba

per lembar saham, namun belum tentu diiringi dengan peningkatan harga per lembar saham. Dengan kata lain, apabila laba per lembar saham meningkat dan harga per lembar saham tidak meningkat, maka kondisi tersebut akan membuat nilai perusahaan manurun.

Selain pengaruh ketiga variabel yang telah dijabarkan sebelumnya terhadap nilai perusahaan. Perusahaan juga perlu untuk membuat keputusan berdasarkan informasi yang terkait dengan berbagai kebijakan perusahaan, salah satunya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen semakin memiliki peran yang signifikan dalam strategi pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Selain penting untuk manajemen perusahaan, menurut Miller dan Modigliani (1961) kebijakan dividen perusahaan juga penting bagi investor untuk merencanakan portofolio.

Beberapa ahli memiliki argument yang berbeda mengenai kebijakan dividen. Miller dan Modigliani (1961) menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak relevan, yang artinya kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan Gordon (1961) dengan *Bird in Hand Theory* menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian. Pendapatan dividen dianggap memiliki sifat yang lebih pasti daripada *capital gain*. Oleh karena itu, teori ini menyarankan agar perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar untuk meningkatkan harga saham.

Selanjutnya, terdapat beberapa penelitian empiris yang menjelaskan bahwa dividen dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen diharapkan memberikan sinyal positif terkait dengan kondisi perusahaan. Oleh

karena itu, dividen dapat mencerminkan prospek perusahaan untuk mendapatkan laba di masa depan. Sebagian besar perusahaan yang memiliki komitmen untuk mendistribusikan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rizqia, dkk., 2013; Nwamaka dan Ezeabasili, 2017; Anton, 2016; Banafa, 2014; Budagaga, 2017; Senata, 2016). Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring dan Pakpahan (2010) yang mendukung teori *dividend irrelevance* bahwa kebijakan dividen tidak relevan karena tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen juga mampu menjadi variabel *intervening* antara *Investment Opportunity Set*, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia, dkk., (2013); Malik dan Maqsood (2015); Abdul Rasyid, dkk., (2015); Jacob dan Taslim (2017); Tamrin, dkk., (2017); menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi variabel *intervening* antara *investment opportunity set*, *leverage* dan profitabilitas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendra dan Eddy Son (2015); Chandra (2017); yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti sebagai variabel *intervening* karena efek tidak langsung melalui kebijakan dividen lebih kecil dari efek langsung terhadap nilai perusahaan.

Adanya perbedaan-perbedaan hasil penelitian antara beberapa peneliti mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set*, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen dengan nilai perusahaan

membuat penulis termotivasi untuk meneliti dan melihat seberapa besar pengaruh variabel *Investment Opportunity Set*, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Dengan demikian, penulis mengambil judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, dapat diketahui bahwa terdapat permasalahan adanya *research gap* dimana hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi pada hasil penelitian mengenai fungsi dari variabel mediasi yaitu kebijakan dividen terhadap hubungan *Investment Opportunity Set*, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hal tersebut menarik untuk diteliti.

1.3 Tujuan Penelitian

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

- a. Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen.
- b. Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh *Leverage* nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen.

- c. Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen.
- d. Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain:

- a. Manfaat bagi literature

Penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi, membanggakan dan memperkuat hasil-hasil dari penelitian sebelumnya yang berkenaan dengan pengaruh *Investment Opportunity Set*, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Selain itu, penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu sumber referensi dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan bagi peneliti selanjutnya.

- b. Manfaat Praktis

1. Penelitian ini dapat bermanfaat sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi serta membantu investor dalam mengelola portofolio saham yang mereka miliki pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

2. Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian sebelumnya dan berkontribusi dalam perkembangan penelitian yang akan datang terkait dengan nilai perusahaan.
3. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan agar efektif dan efisien, khususnya pengambilan keputusan yang berkaitan dengan nilai perusahaan.