

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh perseorangan atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi dan upaya-upaya lain yang terarah guna untuk memenuhi keinginan dan kebutuhan manusia secara maksimal (Dr. Frans Bararuallo, Drs., MM : 2016). Teori perusahaan menekankan bahwa setiap organisasi atau perusahaan membutuhkan penetapan tujuan perusahaan sehingga dapat menentukan apa yang harus dilakukan melalui penyusunan program kegiatannya, menetapkan sasarannya, menyusun indikator keberhasilan, dan menyusun strategi dan taktik pelaksanaan program kegiatan (William F. Glueck, et.al (1984).

Adapun bentuk kinerja suatu perusahaan tidak terlepas dari perencanaan yang didalamnya terdapat berbagai tujuan perusahaan yang direncanakan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dimana tujuan utama dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan laba (*profit maximization*), mengusahakan pertumbuhan, Memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value maximization*) dan meminimumkan biaya (*cost minimization*). Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapatkan laba maksimal, Sedangkan dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual (Wiagustini, 2013).

Nilai perusahaan ini sangat penting karena merupakan gambaran dari kinerja perusahaan yang memperlihatkan prospek perusahaan di masa depan yang juga merupakan indikator penilaian pasar terhadap perusahaan secara menyeluruh. Perusahaan *go public* atau telah menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi seorang investor terhadap perusahaan itu sendiri. Investor dapat mempergunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan pada periode mendatang, dimana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Investor akan memperoleh keuntungan apabila harga saham perusahaan tinggi. Nilai perusahaan merupakan indikator kinerja perusahaan yang *go public*.

Menurut Wijaya dan Sedana (2015) nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat ketertarikan investor akan semakin besar, karena nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa tingkat kemakmuran yang tinggi dari para pemegang saham dalam suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat rasa percaya seorang investor akan meningkat, baik itu kinerja perusahaan saat ini maupun pada prospek perusahaan dimasa depan.

Tabel 1.1

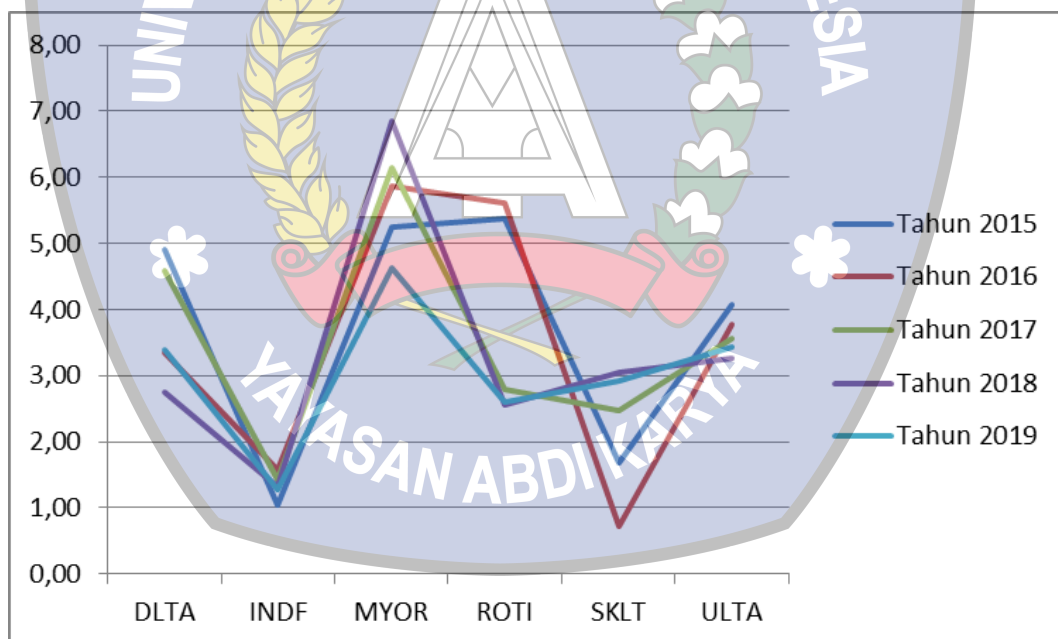
Tabel Nilai Perusahaan Indeks Makanan dan Minuman Periode 2015-2019

Kode	Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017	Tahun 2018	Tahun 2019
DLTA	4,90	3,34	4,59	2,75	3,40
INDF	1,05	1,58	1,43	1,31	1,28
MYOR	5,25	5,88	6,14	6,86	4,63
ROTI	5,38	5,61	2,80	2,55	2,60
SKLT	1,68	0,72	2,47	3,05	2,93
ULTA	4,07	3,78	3,57	3,26	3,44

Sumber : Data yang diolah

Gambar 1.1

Grafik Nilai Perusahaan Indeks Makanan dan Minuman Periode 2015-2019



Gambar 1.1

Berdasarkan Tabel 1.1 dan Gambar 1.1 di atas, terlihat bahwa PBV di perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2019 mengalami fluktuasi. Nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT.

Mayora Indah Tbk (MYOR) dan nilai terendah dari tahun 2015-2019 adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT. Sekar Laut Tbk (SKLT), PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTA), PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI).

Nilai Perusahaan yang fluktuatif menjadikan investor pintar dalam menganalisis kinerja perusahaan karena jika analisisnya salah, investor dapat mengalami kerugian apabila ketidakstabilan nilai perusahaan tidak diperbaiki maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan dimata investor. Seorang investor dapat melihat kinerja perusahaan yang sudah *go public* dengan cara melihat laporan keuangan yang sudah dipublikasikan untuk umum.

Investor tertarik terhadap suatu perusahaan dapat terjadi karena informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Fenomena laporan keuangan yang dipublikasikan menunjukkan peran dari signaling theory. Signaling theory didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Signaling theory menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Signaling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Sinaga, 2014).

Para investor kini mulai melirik perusahaan manufaktur di Indonesia karena laju pertumbuhan pada sektor ini melaju cukup pesat. Hal ini diperkuat oleh statement menteri Perindustrian Airlangga Hartarto (kompas.com, 23/10/2018), industri makanan dan minuman masih menjadi sektor andalan penopang pertumbuhan manufaktur di Indonesia. Industri pengolahan merupakan sektor tertinggi yang memberikan kontribusi dalam sektor ekonomi. Dari industri tersebut, makanan dan minuman memiliki porsi kontribusi terbesar yaitu 6,33 % terhadap PDB nasional semester I 2018. Industri manufaktur sektor industri makanan dan minuman saat ini memiliki potensi pertumbuhan ekonomi yang cukup besar karena didukung oleh sumber daya alam yang melimpah dan permintaan domestik yang tinggi. Hingga triwulan I 2019, pertumbuhan produk domestik bruto 6,77%, angka itu diatas pertumbuhan PDB industri nasional yaitu 5,07%. (pikiranrakyat.com)

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *price to book value* (PBV) yang merupakan rasio perbandingan harga saham terhadap nilai buku dari perusahaan. Rasio ini digunakan karena dengan rasio ini dapat diketahui apakah tingkat harga sahamnya overvalued ataukah undervalued dari nilai bukunya sehingga dapat menilai tinggi atau rendahnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya tersebut (Brigham dan Houston (2015)).

Penelitian ini mengukur empat faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu *profitabilitas*, *leverage*, struktur modal dan kebijakan dividen. Empat faktor tersebut merupakan faktor internal perusahaan, kondisi internal perusahaan menggambarkan pengelolaan keuangan perusahaan tersebut dan adanya hasil penelitian sebelumnya yang berbeda sehingga menarik untuk diuji kembali

pengaruh profitabilitas, leverage, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sudana (2011) bahwa *profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Rasio *profitabilitas* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Terdapat empat rasio yang sering dibicarakan yaitu *profit margin*, *net profit margin*, *return on investment (ROI)* atau *return on total aset (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*.

Menurut Kasmir (2018) rasio *profitabilitas* merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Kedek Puspita Yadnya Dewi (2019), Irma Desmi Awulle (2018), dan juga Hidayat (2016), menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Ilham Thaib (2017), Triagustina (2014), Munawaroh dan Priyadi (2014) dan juga Herawati (2013) yang menunjukkan bahwa *profitabilitas* yang diprosikan dengan ROA memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Irfan Fahmi (2020) rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*Fixed cost asset of fund*) yang

gunanya untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi rentan terhadap kondisi *Financial distress*. *Financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam akan mengalami kebangkrutan karena penggunaan utang yang berlebihan sehingga tidak mampu memenuhi kewajibannya. Kerugian yang ditimbulkan tidak hanya ditanggung oleh perusahaan tetapi juga ditanggung oleh para pemegang saham dan investor. Kerugian tersebut dapat berupa pengurangan dividen atau kebangkrutan perusahaan akibat tidak dapat membayar beban tetap. Hal ini menyebabkan nilai perusahaan menurun karena dianggap mengurangi kemakmuran pemilik dan pemegang saham perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan akan semakin rendah nilai perusahaan.

Penelitian Wiksuana (2016) dan Maryanu (2016) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Hidayat (2016) dan Sari (2016) memperoleh hasil yang berbeda yaitu leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) juga menghasilkan yang berbeda yaitu DER (*Debr to Equity Rasio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Analisa,2011). Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, leverage yang semakin besar menunjukkan bahwa resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio leverage yang rendah memiliki resiko leverage yang kecil pula. Oleh karena itu apabila investor melihat sebuah

perusahaan dengan aset yang tinggi namun resiko leverage nya juga tinggi maka akan berpikir dua kali untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan resiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya dengan tepat waktu. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, di mana total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya.

Joel G. Siegel dan Jae K. Shim Struktur modal (capital structure) adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang dianalogikan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. (Martono dan Harjito 2005). Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri mengalami kekurangan (defisit), maka perlu dipertimbangkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, yaitu dari hutang (debt financing). Dalam pemenuhan kebutuhan pendanaan, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal dapat dikatakan optimal jika struktur modal itu dapat meminimumkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito 2005).

Fahmi (2016) mengatakan struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan diartikan sebagai suatu struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Jika utang sesungguhnya berada dibawah target, maka pinjaman perlu ditambah. Jika rasio utang melampaui target, maka saham akan dijual. Kebijakan struktur modal merupakan trade off antara risk dan return.

Apabila utang meningkat maka risk meningkat sehingga return pun akan meningkat. Apabila risk meningkat maka harga saham akan turun, dan apabila return meningkat maka saham akan naik.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah diteliti sebelumnya. Isola (2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa ditunjukkan oleh penelitian Gayatri dan Mustanda (2013) serta penelitian oleh Kausar et al. (2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian dari Chen dan Shun-Yu. (2011) bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut didukung dengan pernyataan dari Sutrisno (2016). Dewi dan Badjra (2017) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dividen merupakan alasan investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian dana yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hal yang penting menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan. Akibatnya perusahaan akan mencari sumber pendanaan lain dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Husnan (2006) menyatakan untuk urutan pilihan permodalan perusahaan, jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman dari pada penerbitan sekuritas baru sebagai pilihan terakhir dalam pemenuhan sumber daya eksternal.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut *Theory Bird In The Hand* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Pembayaran dividen yang besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori pajak pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan nilai saham, sehingga apapun kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan (Herawati).

Kebijakan dividen seringkali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan para pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajemen perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda dengan para pemegang saham (Sugiarto). Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan sebaliknya para pemegang saham laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Adanya masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menyebabkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni).

Hasil penelitian sebelumnya , menunjukan bahwa berkaitan dengan nilai perusahaan terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut adalah leverage dan kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut masih memberikan hasil yang berbeda sehingga perlu diteliti lebih lanjut.

Penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV) sebagai proksi dari variabel nilai perusahaan, *Return on Investasi* (ROI) sebagai dari variabel Profitabilitas, *Debt to total asset Ratio* (DAR) sebagai proksi dari variabel *Leverage*, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari variabel Struktur Modal dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari variabel kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk membuat penelitian dengan judul : **“Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 -2019)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah *Struktur modal* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah *Kebijakan dividen* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh *struktur modal* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *kebijakan dividen* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut

:

I. Bagi Peneliti

Sebagai salah satu syarat guna mencapai gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Satya Negara Indonesia.

II. Bagi Pembaca

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi ilmiah tentang pengaruh *profitabilitas, leverage, struktur modal* dan *kebijakan dividen* terhadap nilai perusahaan.