

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Persaingan yang ketat pada industri manufaktur membuat setiap perusahaan berupaya meningkatkan nilai agar tercapai tujuannya. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, melalui peningkatan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2012). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa tidak hanya kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan (Kusumajaya dan Oka, 2011).

Perkembangan perekonomian Indonesia menyusut sepanjang tahun 2013, akibat harga komoditas dalam negeri yang tidak menjanjikan, penurunan permintaan pasar luar negeri, serta kondisi ekonomi global yang belum pulih berlanjut ke tahun 2014. Dimana perekonomian melemah dan laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) menurun. Melemahnya harga komoditas dan meningkatnya defisit transaksi berjalan menimbulkan gejolak nilai tukar valuta asing dan kenaikan inflasi yang juga berimbas pada peningkatan suku bunga yang berlaku di pasaran (www.idx.co.id).

Ketidakpastian yang kerap muncul pada tahun pelaksanaan pemilu, beralih ke sentimen pasar yang lebih positif di triwulan keempat dengan adanya langkah-langkah reformasi ekonomi antara lain, pengurangan subsidi BBM yang dapat mengurangi beban anggaran pemerintah. Setelah periode penyusunan laporan, inflasi cenderung menurun dari angka tertinggi pada bulan Desember 2014 (www.idx.co.id). Di samping itu, rencana investasi pemerintah dalam berbagai proyek pembangunan infrastruktur merupakan prospek yang baik untuk menguatkan kembali perekonomian Indonesia.

Sejumlah risiko eksternal masih akan menjadi tantangan seperti penurunan permintaan pasar dunia dan kemungkinan kenaikan suku bunga Fed Fund Rate di AS. Sedangkan di sisi domestik, sektor non-komoditas di Indonesia masih tetap membutuhkan dukungan modal dan tenaga ahli yang kuat. Di tengah kondisi seperti ini, peningkatan penjualan, laba dan harga pasar saham yang PT. Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2014 tentu merupakan kabar gembira bagi para pemegang saham.

Berikut ini laporan kinerja PT. Selamat Sempurna Tbk Tahun 2013 peningkatan penjualan/ pendapatan usaha sebesar Rp 2,37 triliun atau meningkat 4,6% dari sebelumnya (2012: Rp 2,16 triliun). Laba Rp 308 milyar atau meningkat 40,4%. Harga Pasar saham sebesar Rp 3.450 per lembar saham. Tahun 2014 PT. Selamat Sempurna Tbk berhasil membukukan kenaikan penjualan Rp 2,63 triliun atau meningkat 10,5% dari sebelumnya (2013: Rp 2,37 triliun). Laba Rp 271 milyar atau meningkat

26,7%. Harga Pasar saham sebesar Rp 4.750 per lembar saham. Tahun 2015 PT. Selamat Sempurna Tbk membukukan kenaikan penjualan/pendapatan usaha sebesar Rp 2,8 triliun atau meningkat 6,46% dari sebelumnya (2014: Rp 2,63 triliun). Laba Rp 428 milyar atau meningkat 9,16%. Harga Pasar saham sebesar Rp 4.760 per lembar saham (www.idx.co.id).

Kenaikan pendapatan usaha, laba perusahaan dan harga saham di pasar menjadi salah satu perhatian penting investor. Investor memerlukan informasi keuangan perusahaan yang akurat secara menyeluruh. Oleh sebab itu, perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan tentu akan mengoptimalkan harga pasar saham guna meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Hemastuti, 2014).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal dan *investment opportunity set*. Namun pada penelitian ini hanya menfokuskan pada faktor kebijakan dividen, struktur modal dan *investment opportunity set*.

Return yang dapat diperoleh investor atas investasinya adalah dividen. Dividen merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya (Eduardus, 2001). Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil perusahaan tentang laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan di masa datang (Sartono, 2001).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, sebab hal tersebut dapat membawa pengaruh terhadap harga saham (Nofianti, 2014). Ada beberapa teori yang berkenaan dengan pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, diantaranya adalah teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) dan *bird in the hand theory*, yang keduanya saling bertentangan. Menurut *dividend irrelevance theory* bahwa kebijakan dividen tidak relevan (*dividend irrelevance theory*), artinya kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961 dalam Brigham dan Houston, 2001). Argumen MM didukung oleh penelitian Mardiyati, dkk (2012) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan *irrelevance theory*, menurut *bird in the hand theory* mengatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi (Lintner dan Gordon, 1961 dalam Brigham dan Houston, 2001). Teori ini berpendapat bahwa investor menyukai

dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Akibatnya harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan dan berdampak pula pada nilai perusahaan. Penelitian Senata (2016) mendukung *bird in the hand theory* bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR memperlihatkan persentase dividen yang dibagikan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan selanjutnya yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). IOS diperkenalkan oleh (Myers, 1977 dalam Hasnawati, 2005), dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat diperoleh dari pemilihan serangkaian kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015) menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Kartasukmana (2015) menunjukkan IOS berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. pengaruh IOS didasarkan pada *signaling theory* dimana perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap investor, sehingga investor akan memberikan respon yang positif

pula terhadap perusahaan yang memiliki IOS tinggi, karena lebih menjanjikan *return* di masa yang akan datang.

Perusahaan yang memiliki IOS tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut berkembang (Chung & Charoenwong, 2013). Perusahaan yang dinilai memiliki prospek bisnis yang berkembang akan membuat investor yakin bahwa perusahaan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat. Meningkatnya permintaan saham perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Dalam penelitian ini IOS diukur dengan *Market To Book Value Of Assets* (MBVA). MBVA memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan pasar menilai *return* investasi dimasa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari asetnya.

Faktor terakhir yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal (*capital structure*) merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown dkk,2008). Sumber pendanaan perusahaan berasal dari intern dan ekstern. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap keuangan perusahaan.

Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto,2001). Perusahaan dengan

struktur modal yang dipenuhi oleh hutang akan cenderung di jauhi oleh para investor karena tingginya hutang merupakan suatu beban yang akan ditanggung dari investasi dan perusahaan dengan hutang yang tinggi memiliki risiko likuiditas yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya (Eduardus, 2001). Dengan kondisi tersebut, investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal dan tentu akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingginya struktur modal diindikasikan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian- penelitian yang berhubungan dengan struktur modal diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Dewi, dkk (2014) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Aprida dan Suardikha (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to equity Ratio* (DER) karena dapat menggambarkan perbandingan hutang dengan aset sehingga informasi tersebut dapat menunjukkan apakah perusahaan didanai lebih banyak dari hutang atau aset.

Nilai perusahaan dapat terlihat pada ukuran perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Perusahaan yang memiliki total aktiva dengan jumlah besar atau disebut perusahaan besar akan lebih banyak

mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aktiva perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Analisa, 2011).

Ukuran perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol karena ukuran perusahaan berhubungan dengan *konservatisme*, yaitu prinsip kehati-hatian agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Hal tersebut dianggap sensitif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Wiyono (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan dari hasil penelitian dan pertumbuhan penjualan, laba dan harga pasar saham sebagai alat ukur untuk menilai perusahaan diatas memberikan motivasi untuk meneliti kembali Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang berdampak pada kesejahteraan pemegang saham yang diukur dengan variabel kebijakan dividen, *investment opportunity set* dan struktur modal dengan menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas peneliti bermaksud untuk melakukan

penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Investment Opportunity Set, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015?
2. Bagaimana *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015?
3. Bagaimana struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015?
4. Bagaimana variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015?
5. Bagaimana kebijakan dividen, *investment opportunity set*, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ukuran

perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015.
2. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015.
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015.

1.3.2 Manfaat Penelitian ini adalah :

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan, mengingat nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham memiliki pengaruhnya yang sangat besar terhadap tujuan perusahaan.

2. Bagi Investor

Diharapkan informasi yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan evaluasi dan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.

3. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi khususnya tentang kebijakan pembagian dividen, keputusan investasi dan pendanaan, serta Sebagai tambahan koleksi perpustakaan, bahan referensi dan bahan masukan bagi penelitian selanjutnya.

4. Bagi penelitian selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian pengembangan penulisan dan penelitian berikutnya yang berkaitan dengan nilai perusahann.