

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan biasa diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

Secara harfiah nilai perusahaan itu sendiri dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Harga saham tidak bersifat mutlak dan cenderung fluktuatif dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham tersebut akan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka harga saham cenderung akan naik.

Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Menurut Alwi (2008:87), faktor-faktor internal yang mempengaruhi pergerakan harga saham, yaitu: pengumuman tentang pemasaran, pengumuman pendanaan (*financing announcements*), [pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*), pengumuman pengambilalihan diversifikasi, pengumuman investasi (*investment announcements*), pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, pemogokan, pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, Earning Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS), net profit margin, return on assets (ROA), dan lainnya.

Faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi pergerakan harga saham, antara lain: pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga, regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah, pengumuman hukum (*legal announcements*), pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara, serta berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

Fluktuatif harga saham merupakan resiko bagi investor. Para investor menginginkan yang terbaik pada perusahaan yang diinvestasikan tetapi harus

bersiap untuk yang terburuk karena mungkin saja perusahaan merugi atau bahkan dirasa tidak memiliki nilai. Seperti yang dikutip melalui situs liputan6.com, tanggal 13 Juni 2014, 07:01 WIB, “5 Saham yang Harganya Jungkir Balik”, terdapat 5 saham yang harganya naik dan turun secara signifikan dalam kurun waktu 2011-2013, yakni: PT. Garda Tujuh Buana, Tbk (GTBO), PT. Bumi Resources, Tbk (BUMI), PT. Krakatau Steel, Tbk (KRAS), PT. Bakrieland Development, Tbk (ELTY), PT. Garuda Indonesia, Tbk (GIAA).

PT. Garda Tujuh Buana, Tbk (GTBO), ketika melakukan penawaran saham perdana/initial public offering (IPO), saham GTBO dipatok Rp 115 per saham. Emiten batu bara yang melakukan pencatatan saham perdana 9 Juli 2009 ini membukukan harga saham tertingginya di kisaran Rp 7.300 per saham pada 17 September 2012. Lalu harga saham GTBO berada di level terendahnya pada 12 April 2011 di kisaran Rp 59 per saham. Harga saham GTBO ditutup melemah 4,32 persen ke level Rp 266 per saham pada perdagangan saham Kamis 12 Juni 2014. Menurut Kepala Riset PT Universal Broker Securities, Satrio Utomo, aksi korporasi yang dikira bagus oleh pelaku pasar malah dibatalkan sehingga membuat pelaku pasar terpancing untuk membeli saham GTBO. Padahal emiten ini memiliki masalah di laporan keuangan terutama soal transaksi kontrak batu bara, kepemilikan saham dan tata kelola perusahaan yang kurang baik. Meski demikian, Satrio menilai, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tidak tegas dalam memberikan sanksi kepada manajemen

GTBO terkait tata kelola perusahaan yang kurang baik dan laporan keuangan bermasalah. "Dari bursa dan OJK tidak memberikan hukuman berat untuk emiten ini. Hal ini memicu perusahaan baru yang tercatat di bursa dapat melakukan hal sama," kata Satrio.

PT. Bumi Resources, Tbk (BUMI), emiten batu bara milik grup Bakrie ini memang tak sepi dari aksi korporasi. Perseroan ini aktif melakukan akuisisi tetapi tidak memperhitungkan kemampuan keuangan. Saham BUMI pernah mendapat julukan saham sejuta umat di pasar modal. Berdasarkan data RTI, dalam kurun waktu tiga tahun sejak 2011, saham BUMI sempat berada di level tertinggi Rp 3.650 pada 5 Mei 2011. Saham ini berada di level terendah Rp 187 per saham pada 16 April 2014. Jadi saham BUMI turun sekitar 94,06%. Satrio mengatakan, BUMI memiliki masalah soal pengelolaan utangnya. Ditambah aksi akrobatik dari aksi korporasi BUMI yang menekan sahamnya. Harga saham batu bara cenderung turun dalam beberapa tahun ini juga menambah tekanan untuk saham BUMI. Pada penutupan perdagangan saham Kamis 12 Juni 2014, saham BUMI turun 0,52 persen menjadi Rp 193 per saham. Berdasarkan data BEI, pemegang saham BUMI antara lain Credit Suisse AG SG sebesar 23,09 persen, Raiffeisen Bank International AG sebesar 6,09 persen, dan publik yang memiliki saham kurang dari 5 persen sebesar 70,82 persen.

PT. Krakatau Steel, Tbk (KRAS), penawaran saham perdana perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) selalu menarik perhatian publik. Salah

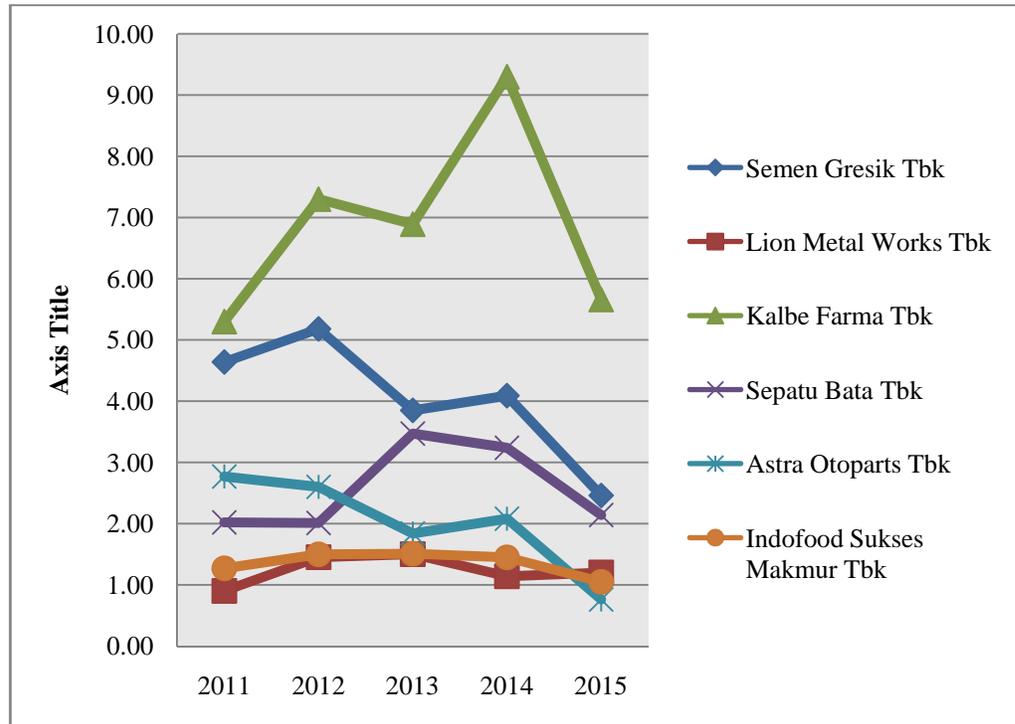
satunya penawaran saham perdana/initial public offering (IPO) KRAS pada 2010. Harga saham IPO KRAS dipatok Rp 850 per saham. Pada saat itu, harga saham IPO ini mendapat perhatian publik karena harga saham yang ditawarkan dinilai murah di tengah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sedang positif pada 2010. Saat itu, IHSG bergerak di kisaran 2.813-3.786. Saham KRAS sempat menyentuh level tertinggi di kisaran Rp 1.520 dan level terendahnya Rp 950 per saham pada November 2010. Pada kurun waktu 2011-2013, saham KRAS menyentuh level tertinggi Rp 1.270 per saham, dan level terendahnya Rp 430 per saham pada 11 Juli 2013. Pada perdagangan saham Kamis 12 Juni 2014, saham KRAS turun 0,43 persen menjadi Rp 468 per saham. Satrio menilai, harga saham KRAS yang cenderung di bawah Rp 1.000 dikarenakan faktor fundamental. Hal itu harga baja belum membaik. Berdasarkan laporan keuangan ke Bursa Efek Indonesia (BEI), perseroan mengalami rugi US\$ 46,43 juta hingga kuartal I 2014 dari sebelumnya untung US\$ 9,09 juta. Pendapatan perseroan turun 34 persen menjadi US\$ 459,49 juta sepanjang kuartal I 2014.

PT. Bakrieland Development, Tbk (ELTY), perusahaan properti milik grup Bakrie ini tercatat di pasar modal Indonesia pada 1995. Ketika itu harga saham IPOnya sekitar Rp 625 per saham. Dalam kurun waktu 2011-2013, saham ELTY sempat menyentuh level tertinggi Rp 182 per saham pada 19 Mei 2011 dan level terendahnya Rp 50 pada 10 Agustus 2014. Saham ELTY cenderung

tetap di kisaran Rp 50 per saham. Berdasarkan laporan ke BEI, pemegang saham perseroan antara lain CGMI Client Safekeeping sebesar 10,41 persen, PT Asuransi Jiwa Sinarmas sebesar 6,32 persen, dan publik kurang dari lima persen sebesar 83,28 persen.

PT. Garuda Indonesia, Tbk (GIAA), emiten penerbangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang mencatatkan saham di pasar modal Indonesia pada 11 Februari 2011 ini juga menarik perhatian publik. Meski demikian, tak sekencang PT Krakatau Steel Tbk pada 2010. Salah satu hal yang menjadi sorotan yaitu penetapan harga saham perdananya. Saat itu harga saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk ditetapkan di kisaran Rp 750 per saham dinilai mahal ketika bursa saham Indonesia tengah fluktuatif pada 2011. Harga saham PT Garuda Indonesia Tbk sempat berada di level tertinggi Rp 780 per saham pada 17 Juli 2012, dan level terendahnya Rp 390 per saham pada 4 Oktober 2011. Kemungkinan harga saham GIAA melonjak itu ditopang setelah saham PT Garuda Indonesia Tbk milik Bahana dijual sekitar 931,03 juta saham kepada Trans Airways pada April 2012. Pada penutupan perdagangan saham Kamis 12 Juni 2014, saham GIAA naik 0,23 persen ke level Rp 436 per saham.

Berikut grafik yang menunjukkan perkembangan harga saham yang diprosikan *Price to Book Value* (PBV) beberapa perusahaan manufaktur :



Sumber: idx.co.id/data diolah peneliti

Gambar 1.1

***Price to Book Value* pada Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011-2015**

Kepala Riset PT Universal Broker Securities, Satrio Utomo mengungkapkan volatilitas saham itu didorong dari likuiditas pasar dan kemampuan pelaku pasar dalam menilai harga saham perusahaan. Jika pelaku pasar ingin melakukan trading maka tergantung dari strategi yang dilakukan pelaku pasar. Bila melakukan investasi jangka panjang maka perlu memiliki fundamental yang bagus.

Dari contoh kasus tersebut terlihat pentingnya manajemen melakukan efisiensi dan efektifitas dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya untuk menghasilkan profit. Karena profit yang tinggi akan menarik minat investor untuk membeli saham. Kemudian hal ini akan menyebabkan permintaan terhadap saham menjadi tinggi dan tingginya permintaan akan membuat harga saham perusahaan menjadi tinggi.

Selain itu, manajemen perlu menentukan sumber pendanaan perusahaan. Seperti pada contoh kasus PT. Bumi Resources, Tbk. Salah satu penyebab turunnya saham perusahaan ini adalah perusahaan didanai oleh dana eksternal berupa hutang dalam menjalankan operasinya. Sehingga pada tahun 2013, PT. Bumi Resources, Tbk memiliki hutang yang jatuh tempo yang sangat tinggi jauh melampaui kas yang dimiliki perusahaan. Hal ini memberikan sinyal negatif kepada investor dan membuat ketertarikan investor pada saham BUMI menurun secara drastis.

Hal ini sesuai dengan hipotesis *pecking order* yang mengatakan bahwa sumber pendanaan internal menjadi urutan pertama dalam pembiayaan perusahaan (Brealey dan Myers, 2008), karena dengan penggunaan dana internal maka perusahaan tidak memiliki beban bunga yang harus ditanggung perusahaan berbeda dengan sumber pendanaan eksternal. Maka dari itu keputusan struktur modal sangatlah penting bagi perusahaan sebagaimana perusahaan harus menanggung biaya atas penggunaan sumber dana tersebut.

Di sisi lain, *Financial leverage* merupakan pendanaan aset perusahaan dengan utang atau dengan kata lain jumlah utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Keown, 2005). Jika jumlah rasio utang tinggi maka risiko keuangan akan tinggi pula. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus menganalisa serta mempertimbangkan terlebih dahulu keputusan untuk menggunakan *financial leverage* ini sekaligus besarnya jumlah atas utang yang masih mungkin ditanggung oleh perusahaan.

Kinerja manajemen selain melalui keputusan pendanaan, dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan menghasilkan profitabilitas perusahaan. Alasannya karena profitabilitas dapat membantu perusahaan menarik investor, dengan profitabilitas yang tinggi maka investor yakin akan memperoleh imbal hasil yang tinggi pula. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba relatif terhadap penjualan yang dimiliki, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001).

Profitabilitas merupakan komponen laporan keuangan yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka panjang dan memperkirakan risiko investasi atau dalam meminjamkan dana (Dwiatmini dan Nurkholis, 2001). Oleh karena itu, perusahaan dapat menarik investor dengan peningkatan profitabilitas.

Bagi perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan dengan penerbitan saham juga harus mempertimbangkan dividen, karena pemegang

saham mengharapkan imbal hasil yang tinggi atas dana yang diinvestasikan. Oleh karena itu, sangatlah penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan kebijakan dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Rozeff (1982) bahwa dividen nampaknya memiliki atau mengandung informasi (*informational content of dividend*) sebagai syarat akan prospek perusahaan.

Beberapa teori kebijakan dividen mengatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (*Theory Bird-in-the hand*), sedangkan teori lain mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (*Dividend Irrelevance Theory*).

Sehubungan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus mempertimbangkan hal-hal yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat memberikan kesan yang positif atas nilai perusahaan karena nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan juga mencerminkan prospek perusahaan dalam jangka panjang. Semakin besar nilai perusahaan dan ekspektasi investor maka semakin besar juga harga yang bersedia dibayar oleh investor dalam hal ini pemegang saham untuk membeli saham perusahaan.

Penelitian terdahulu masih menunjukkan ketidakpastian hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Rudianto Prastiadi (2007) dengan hasil penelitian terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara perubahan nilai

perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan perubahan *debt equity ratio* perusahaan tersebut. Sehingga struktur modal perusahaan tersebut mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sri Hermuningsih (2013) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ditemukan oleh Ayu Sry dan Ary Wirajaya (2013) dimana struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013) dan Umi Mardiyati (2012) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Taswan dan Soliha (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan juga memiliki banyak perbedaan hasil diantara peneliti. Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Taswan menyatakan bahwa dividen yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan sedangkan dividen yang tinggi justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Berbeda dengan Fenandar (2011), hasil penelitian mereka menemukan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, peneliti tertarik untuk memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari beberapa sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga terdiri dari perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Di samping itu, pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan peneliti akan melakukan pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria perusahaan yang konsisten membayarkan dividen. Sehingga objek penelitian ini dinilai dapat merepresentasikan hasil penelitian.

Motivasi penelitian ini adalah peneliti melihat bahwa terjadi perbedaan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen setiap tahunnya. Struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen merupakan faktor-faktor yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Selain dari data yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia, dalam penelitian-penelitian terdahulu juga terdapat perbedaan pengaruh yang diberikan struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sehingga peneliti tertarik untuk membuat skripsi dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2011-2015.”**

1.2 Identifikasi dan Pembatasan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan yang turun secara drastis yang disebabkan oleh faktor internal seperti kurangnya efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan profit.
2. Kebijakan pengambilan keputusan yang tidak tepat dalam menentukan struktur modal perusahaan seperti dengan menggunakan hutang dapat mengakibatkan harga saham menjadi turun.
3. Keputusan pendanaan perusahaan mengenai jumlah hutang dan ekuitas yang dimiliki dan tidak proporsional dapat menurunkan harga saham
4. Adanya fluktuatif struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* pada perusahaan manufaktur.
5. Adanya fluktuatif ukuran perusahaan yang diukur dengan *return on equity* pada perusahaan manufaktur
6. Adanya fluktuatif kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur.

1.2.2 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang sesuai dengan tujuan yang akan ditetapkan maka dilakukan pembatasan terhadap ruang lingkup penelitian. Adapun pembatasan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Tahun Penelitian yang dipilih adalah 3 tahun periode 2011 sampai dengan 2015.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 3 variabel independen dan 1 variabel dependen, yaitu struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen sebagai variabel independen, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

1.3 Perumusan Masalah

Atas dasar uraian dalam latar belakang, permasalahan yang akan dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen secara simultan mempengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 ?

2. Apakah Struktur Modal mempengaruhi Nilai Perusahaan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 ?
3. Apakah Profitabilitas mempengaruhi Nilai Perusahaan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 ?
4. Apakah Kebijakan Dividen mempengaruhi Nilai Perusahaan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 ?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, didapatkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan secara simultan pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015.
2. Untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015.
3. Untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015.
4. Untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan wawasan, serta menjadi kesempatan yang baik untuk mengaplikasikan teori-teori yang diperoleh selama perkuliahan ke dalam masalah-masalah praktis khususnya mengenai struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi atau pertimbangan, khususnya bagi individual investor yang tertarik untuk berinvestasi agar mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan dan tepat dalam melakukan investasi..

3. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini dapat dijadikan tambahan pengetahuan, bahan referensi, pertimbangan, rujukan, maupun perbandingan dalam melakukan penelitian selanjutnya yang terkait dengan topik yang sama atau berkaitan dengan topik ini.