

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai entitas ekonomi umumnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Upaya peningkatan nilai perusahaan bisa jadi akan mengalami kendala, khususnya menyangkut permasalahan keagenan atau *agency problem* (Ikbal *et al.*, 2011).

Salah satu jenis industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu industri manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, di mana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga meningkat (Mulianti, 2010).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, yaitu tingginya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi

---

pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001 dalam Hermuningsih dan Wardani, 2009). Nilai perusahaan biasanya diindikasikan dengan *Price to Book Value*. *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

Apabila perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal tersebut dapat disebabkan karena pihak manajemen bukanlah para pemegang saham. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akhirnya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Akan tetapi, *Agency theory* menyatakan bahwa pihak manajemen tersebut bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya. Oleh karena itu, terjadilah konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Analisa, 2011).

Ketidakberhasilan tersebut juga dapat dikarenakan tidak cermatnya pihak manajemen mengaplikasikan faktor-faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor internal maupun faktor eksternal dari perusahaan. Faktor internal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan, keunikan, risiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan, profitabilitas, pembayaran dividen, dan *non debt tax shield*. Variabel-variabel dalam faktor internal tersebut dapat dikendalikan oleh perusahaan. Faktor eksternal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa tingkat bunga, fluktuasi nilai valuta asing (valas), dan keadaan

---

pasar modal. Namun, nilai perusahaan juga dapat turun oleh faktor eksternal tersebut, misalnya keadaan krisis ekonomi yang terjadi tahun 1999 mengakibatkan tidak lakunya saham di bursa efek. Tidak lakunya saham sebuah perusahaan dapat mengakibatkan turunnya nilai perusahaan bagi perusahaan yang telah *go public* (Analisa, 2011).

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satunya yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan untuk dibayarkan pada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan sebagai *retained earnings*. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka investor/pemegang saham akan semakin diuntungkan, tetapi di sisi lain akan memperkecil laba ditahan (Amalia, 2011).

Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting mengenai apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Proporsi *Net Income After Tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang kemudian akan menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividend per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar, maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang meningkat akan mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat (Analisa, 2011).

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Analisa (2011), definisi profitabilitas yaitu sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik,

---

maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditor, *supplier*, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan (Analisa, 2011).

Dalam teori manajemen keuangan, terdapat *trade-off* antara risiko dan *return*. Jika risiko suatu investasi lebih tinggi, *return* yang diharapkan juga tinggi dan banyak para manajer mengetahui risiko untuk dipertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Risiko yang tinggi menjadikan saham perusahaan tidak diminati oleh para investor karena pada saat risiko perusahaan tinggi, ada kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan atau *distress risk* yang dapat mengakibatkan turunnya harga saham dan nilai perusahaan juga ikut turun (Susanti, 2010).

Dalam kegiatan bisnis, perusahaan sering dihadapkan pada pengeluaran biaya bersifat tetap, yang tentu saja mengandung risiko. Berkaitan dengan itu manajemen harus tahu mengenai *leverage*. *Leverage* menunjukkan penggunaan biaya tetap dalam usaha meningkatkan keuntungan. *Leverage* keuangan (*financial*) merupakan salah satu jenis *leverage*, yang bisa juga disebut risiko finansial (keuangan). Risiko finansial (keuangan) adalah tambahan risiko sebagai akibat perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan hutang dan/atau dengan saham preferen, sehingga adanya kemungkinan perusahaan tidak dapat menutup biaya tetap keuangan yang berupa bunga utang jangka panjang (obligasi) dan/atau dividen saham preferen (Susanti, 2010). Menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Analisa (2011), rasio *leverage* yang tinggi akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

---

*Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dengan biaya tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Menurut Sundjaja dan Barlian (2001) dalam Kusuma (2009), *leverage* merupakan hasil dari penggunaan dana dengan biaya tetap untuk saham. Semakin tinggi risiko dalam investasi, semakin tinggi *return* yang diminta oleh investor (Kusuma, 2009).

Puspitasari (2010) menguji apakah terdapat pengaruh antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rahman (2008) menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend per Share*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Dividend Yield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*closing price*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada perioda 2001 sampai dengan 2005.

Hermuningsih dan Wardani (2009) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *insider ownership* dan kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia. Pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *insider ownership* dan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen juga tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kusuma (2008) menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan *Price Earnings Ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang dan *Price Earnings Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kuswantari (2010) menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial, rasio *Net Profit Margin* (NPM) dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial dan rasio *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sarpi (2009) menguji pengaruh keputusan investasi, kebijakan struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hutasoit (2010) menganalisis pengaruh arus kas bersih, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel arus kas bersih yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel ROE dan DPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

---

Soliha dan Taswan (2002) menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Insider ownership*, *firm size*, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Yunita (2011) menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan (*size*), dan mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel lain seperti kebijakan hutang, kebijakan dividen, komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Gultom (2008) menguji pengaruh kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, dan *Earnings per Share* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu kebijakan dividen dan *Earnings per Share* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kusuma (2009) menganalisis pengaruh struktur modal dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan *leverage* secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sari (2005) menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan investasi sebagai variabel *moderating*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, rasio *leverage*, interaksi

*leverage* dengan investasi, dan interaksi profitabilitas dengan investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel yang tidak berpengaruh adalah ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas, dan interaksi investasi dengan kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan likuiditas.

Analisa (2011) menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Susanti (2010) menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *corporate governance* (yang diproksikan melalui 3 variabel yaitu *board size*, *board independence*, dan *board intensity*), struktur kepemilikan (*OWNS*), *cash holdings* (*CASH*), profitabilitas (*PROFIT*), *Dividend Payout Ratio* (DPR), risiko finansial (*LEV*), *investment opportunity* (*MBVA* atau *Market to Book Value of Asset Ratio*) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hidayati (2010) menguji pengaruh faktor *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), dan *size* terhadap *Price Book Value* (PBV) perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, *Return on Equity* dan *size* secara simultan berpengaruh terhadap *Price Book Value*.

Octareno (2011) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial

maupun simultan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun secara simultan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian-penelitian sebelumnya memberikan ketidakkonsistenan hasil penelitian sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini, yaitu ingin mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap ketiga variabel yang digunakan yaitu Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Risiko Finansial pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45, yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2007–2010. Penelitian ini diberi judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan.”

## 1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, peneliti bermaksud untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah risiko finansial (*Financial Risk*) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen, profitabilitas, dan risiko finansial (*Financial Risk*) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan?

### 1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah risiko finansial (*Financial Risk*) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen, profitabilitas, dan risiko finansial (*Financial Risk*) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

### 1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat penelitian, yaitu:

1. Memberikan bukti empiris mengenai adanya pengaruh signifikan antara kebijakan dividen, profitabilitas, dan risiko finansial (*Financial Risk*) terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi investor dan pemakai laporan keuangan lainnya, untuk dapat memberikan wawasan atau informasi tambahan mengenai nilai perusahaan dalam menganalisis dan mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam berinvestasi.
3. Bagi penulis, untuk dapat menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Bagi peneliti dan pihak lainnya, diharapkan dapat menambah pengetahuan dalam bidang akademis dan referensi jika ingin melakukan penelitian yang sama.

### **1.5. Kontribusi Penelitian**

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (dengan beragam variabel) telah cukup banyak dilakukan. Meskipun begitu, penulis tertarik untuk meneliti ketiga variabel yaitu Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Risiko Finansial apakah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga untuk dapat memberikan bukti yang empiris mengenai hal tersebut. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penulis hanya menggunakan variabel Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Risiko Finansial serta menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 selama perioda tahun 2007-2010. Hal ini sekaligus juga merupakan kontribusi penelitian.