

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1.Latar Belakang Masalah**

Umumnya suatu perusahaan dibangun memiliki tujuan mendapatkan keuntungan, secara garis besar dapat dikatakan tujuannya adalah meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi,2006). Hal ini bukan sesuatu yang dianggap mudah dalam meningkatkan nilai perusahaan, sebab diperlukan suatu tanggung jawab dalam mempertahankan eksistensi dalam memperoleh keuntungan sehingga dapat memakmurkan pemilik perusahaan. Apabila hasil dari nilai perusahaannya baik maka pemilik perusahaan atau pemegang saham mendapatkan kemakmuran (Wahyudi,2006). Nilai perusahaan yang semakin meningkat dan baik dapat terlihat dari adanya harga pasar saham yang tinggi maupun yang diminati oleh investor. Para investor mempersepsikan nilai perusahaan sebagai suatu cerminan langsung harga sahamnya (Hermuningsih, 2012). Sama halnya juga pernyataan oleh Ramdan (2016), bahwa para investor akan cenderung menyukai perusahaan yang dapat memaksimalkan atau meningkatkan kenaikan harga saham. Hendri (2010), menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu refleksi dari harga sahamnya. Saham adalah hak kepemilikan atas asset perusahaan sehingga harga saham bisa menjadi titik tolak dari nilai perusahaan.

Lo dan Hasanhodzic, (2010 :150) menyatakan bahwa pengaruh naik dan turunnya suatu harga saham dapat dipengaruhi oleh adanya kekuatan faktor fundamental. Faktor fundamental merupakan analisis dasar dalam menggali informasi ekonomi, informasi industri secara menyeluruh, dan informasi kondisi perusahaan. Faktor ini bisa dilihat dari kombinasi basis penghasilan (*earnings base*) yaitu pengganda penilaian (*valuation multiple*) dan laba per saham (*earnings per share*). Sucuahi dan Cambarihan, (2016); Sulong dan Nor, (2018); Lait et al, (2016); Kodithuwakku, ( 2016), berpendapat bahwa faktor fundamental yang dapat mempengaruhi harga saham adalah struktur kepemilikan dan struktur modal.

Salah satu aspek penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Giulio *et al.* (2008), mengatakan bahwa apabila profitabilitas yang tinggi akan menarik dan memikat para investor untuk menginvestasikan dana dalam bisnis perusahaan, sebaliknya para investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah bahkan para investor akan menarik dananya dari perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu yang menjelaskan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan diantaranya adalah Rahmawati *et al.* (2015), Sujoko dan Soebiantoro (2007) , Sucuahi dan Cambarian (2016). Penelitian yang dilakukan oleh Sabrina *et al.* (2016), Winarto (2015), dan Chen (2011), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Munawaroh dan Priyadi (2014) dan juga Herawati (2013), yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Aspek lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah Struktur modal (Anjarwati dkk., 2016). Struktur modal dapat pula dikatakan sebagai salah satu faktor pertimbangan investasi yang cukup penting. Hal tersebut berkaitan dengan resiko pendapatan yang akan di terima oleh investor. Azhagaiah dan Gavaoury (2011), menyatakan bahwa dalam struktur modal dana yang dibutuhkan bisa diperoleh dari berbagai sumber dengan bentuk yang berbeda. Secara umum terdapat dua macam sumber pendanaan yakni sumber pendanaan internal perusahaan maupun sumber pendanaan eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Yuanita *et al.* (2016), Kheradyar dan Ibrahim (2012) dan juga Velnampy dan Niresh (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi laba semakin efisien perputaran aktiva. Hasil penelitian tersebut mendukung teori yang dikemukakan oleh Rakesh, M., & Souza, J. J. D. (2018), nilai perusahaan ditentukan oleh laba dari aktiva perusahaan. Namun, hal tersebut berbeda dari hasil temuan yang diperoleh dari Hidayati (2010), Salim dan Yadav (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berhubungan negatif dan tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian untuk menilai mengenai perubahan dalam struktur modal dapat dilihat dari reaksi harga saham, apakah dengan perubahan tersebut dalam struktur modal akan menambah atau mengurangi nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah rasio *leverage*. *Leverage* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Penentuan sumber dana merupakan tanggung jawab manajer keuangan, karena perolehan sumber dana tersebut digunakan untuk mendanai investasi yang direncanakan oleh perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus akurat dalam mempertimbangkan keuntungan dan risiko yang dihadapi untuk menentukan sumber dana yang akan digunakan. Keputusan pendanaan bisa berasal dari hutang dan modal sendiri (Hidayat, 2018). *Leverage* ini digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari perusahaan, semakin besar leverage menunjukkan struktur permodalan lebih banyak dibiayai pinjaman, sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur semakin meningkat. Hal ini menyebabkan return saham akan semakin menurun dan akan berpengaruh terhadap return saham (Lestari, Andini, & Oemar, 2016). Semakin tinggi leverage maka semakin rendah kepercayaan para *investor* yang menanamkan investasinya dalam bentuk saham. Hutang disini perlu menjadi prioritas dan perlu perhatian dari perusahaan dalam pengelolaannya. Pengelolaan hutang yang baik menyebabkan penggunaan investasi menjadi lebih efektif dan efisien sebab hutang merupakan investasi dari pihak ketiga (*Investor*) dan pihak bank. Walaupun hutang perusahaan itu tinggi tetapi dalam pengelolaannya dapat menghasilkan keuntungan lebih baik, maka perusahaan akan mampu mengembalikan atau membayar hutangnya sesuai waktu yang ditentukan. Struktur permodalan perusahaan akan membandingkan antara permodalan dari kreditor dan pemegang saham (Utomo et.al., 2016).

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang, apabila rasio leverage tinggi artinya jumlah hutang dibanding asset perusahaan lebih besar, maka untuk meningkatkan

nilai perusahaan/harga saham, asset perusahaan yang dibiayai dengan hutang tersebut harus di manfaatkan secara optimal, sehingga nilai perusahaan akan naik, dan sebaliknya. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan (Prasetyorini, 2013). Beberapa penelitian mengatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Suranta dan Pranata,2003). Penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Johan Halim (2005), mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan memiliki hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah arus kas operasi. Arus Kas Operasi lebih diperhitungkan daripada Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan dikarenakan Arus Kas Operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan, yang digunakan untuk memelihara operasi perusahaan, melunasi pinjaman, dan membayar dividen. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antara perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Ninna Daniati dan Suhairi, 2006). Penelitian yang dilakukan oleh Ginting dan Purba (2016) menyatakan bahwa secara parsial arus kas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Houston (2006: 67), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, hal tersebut dikarenakan investor meganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal. Para investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen ketimbang keuntungan dari kenaikan nilai modal (*capital gain*). Penelitian yang dilakukan oleh Denis dan Osobov (2007), Rakmisyah dan Gunawan (2011) dan Mardiyanti *at.al* (2012), menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh

tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2016), Winarto (2015), Rizqia dkk (2013). Maditinos, Sevic, Therio dan Tsinani (2007), yang menerangkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari penjelasan diatas, maka dapat dikatakan bahwa penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, leverage, arus kas operasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan belum adanya konsisten. Terdapat penelitian terdahulu yang secara spesifik merumuskan pengaruh leverage, arus kas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, yang dilakukan oleh Ginting dan Purba, (2016). Hasil temuannya adalah profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian berikutnya adalah pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi yang dilakukan Ayem Sri dan Nugroho (2016), dan hasil temuannya adalah arus kas operasi dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini yang membedakan dengan penelitian-penelitian terdahulu, adalah mengintegrasikan variabel profitabilitas, struktur modal, leverage, arus kas operasi, kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang akan dikaji secara keseluruhan dalam satu model penelitian.

Penulis melakukan penelitian pada perusahaan- perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 terdiri atas beragam sektor yang memiliki likuiditas tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang besar, serta saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik (Nugraha, 2013).

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, *leverage*, arus kas operasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, *leverage*, arus kas operasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menganalisa pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan
4. Untuk menganalisa pengaruh arus kas operasi terhadap nilai perusahaan
5. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

## **1.4. Manfaat Penelitian (Teoritis dan Praktis)**

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian maka untuk mengembangkan penelitian ini mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, *leverage*, arus kas operasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

#### ***1.4.1 Manfaat Teoritis***

- a. Untuk pengembangan ilmu pengetahuan melalui analisis dan pengujian kesesuaian penerapan teori agen (*agency theory*) untuk memprediksi hubungan antara profitabilitas dan struktur modal dengan nilai perusahaan dan kesesuaian teori *agency cost* antara profitabilitas, struktur modal, leverage, arus kas operasi dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, sedangkan untuk menganalisis hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan menggunakan teori signaling.
- b. Diharapkan dari hasil penelitian ini dapat bermanfaat untuk pengembangan penelitian mengenai nilai perusahaan serta hubungannya dengan profitabilitas, struktur modal, *leverage*, arus kas operasi dan kebijakan dividen.

#### ***1.4.2 Manfaat Praktis***

- a. Bagi para pelaku investor untuk mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sebagai dasar pembuatan kelayakan investasi.
- b. Bagi pihak manajemen akan lebih mudah untuk membuat kebijakan-kebijakan yang mampu untuk eksistensi keberlangsungan suatu perusahaan.