

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

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

Perusahaan merupakan suatu badan usaha yang didirikan oleh seorang atau sekelompok orang yang didalamnya sudah ditanamkan modal dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Setiap perusahaan memiliki laporan keuangan dan laporan keuangan ini dibutuhkan oleh semua pihak baik pemilik perusahaan, manajer, maupun investor untuk menilai sejauh mana perkembangan perusahaan. Laporan keuangan dapat memberikan informasi kepada investor sehingga dapat menilai resiko dan pengembalian atas saham yang akan ditanamkan.

Saat ini perkembangan dunia usaha semakin hari selalu mengalami peningkatan dan hal ini juga dapat meningkatkan persaingan antar perusahaan. Meningkatnya persaingan usaha dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini menuntut ruang lingkup dan peran seorang manajer keuangan yang semakin luas. Perusahaan melalui manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya di dalam mengelola keuangan dengan benar dan seefisien mungkin. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer keuangan dalam

mengelola keuangan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan (Husnan, 1994:6).

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Jusriani, 2013).

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksi turunnya harga saham hingga 40-60% dari posisi awal tahun 2008 yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah oleh aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut secara harfiah memengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan itu sendiri jika diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan dipasar modal. Hal ini juga tercermin dari banyaknya perusahaan yang mengalami penurunan laba sampai dengan mengalami kerugian sehingga menimbulkan pemutusan hubungan kerja

(PHK). Selain itu perusahaan akan sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau terlalu kecil. Kondisi ini tentu tidak akan memuaskan *stakeholder* khususnya para pemegang saham (*shareholders*) (Kompas, 25 November 2008).

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yaitu adanya kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham atau menahan labanya untuk diinvestasikan kembali dimasa depan. Kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan (Analisa, 2011). Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* sebagai pengukuran kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* adalah berapa jumlah laba yang akan ditahan dalam sebuah perusahaan sebagai sumber pendanaannya dan berapa laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam perusahaan.

Teori yang berkenaan dengan pengaruh antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan adalah teori *bird in the hand*. Teori *bird in the hand* menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran deviden yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko deviden tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk deviden daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal (Lintner, 1956 dan Gordon, 1959).

*Signally theory* oleh Bhattacharya (1979) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi serta berhasil membukukan laba yang terus meningkat akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik, sehingga akan menciptakan respon yang positif kepada pemegang saham. Perusahaan yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga menciptakan sentimen positif bagi pemegang saham dan nilai perusahaan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja profitabilitas adalah rasio *return on equity* (ROE). *Return on equity* juga menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013).

Selama tahun 2008 sampai 2014, sebagian nilai perusahaan manufaktur mengalami penurunan dan sebagian lagi mengalami peningkatan seperti yang dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 1.1**

**Persentase Nilai Perusahaan (*price book value*) Perusahaan Manufaktur**

Kode	Nama Perusahaan	PBV						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASII	Astra Internasional Tbk	1,29	3,52	4,48	3,95	3,43	2,59	2,60
AUTO	Astra Otoparts Tbk.	1,02	1,38	2,79	0,56	2,60	1,84	2,08
BATA	Sepatu Bata Tbk.	0,98	1,55	2,65	1,96	2,01	0,03	3,24
SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	1,71	2,17	2,97	2,86	4,43	4,93	5,97
INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	1,99	4,72	4,49	3,99	4,26	3,20	3,96
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	3,07	4,86	4,67	4,65	5,18	3,85	1,87
TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	0,23	0,39	0,66	0,44	0,35	0,25	0,20
KAEF	Kimia Farma Tbk.	0,45	0,71	0,79	1,57	2,86	2,02	4,75
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	3,03	35,45	12,29	23,70	47,27	25,60	48,67
TCID	Mandom Indonesia Tbk.	1,35	1,85	1,53	1,57	2,02	2,02	2,80
GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,53	2,27	3,63	4,86	4,07	2,75	3,66
HMSP	HM Sampoerna Tbk.	4,41	4,36	12,08	16,76	24,13	19,32	27,35
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,96	3,07	2,55	1,28	1,50	1,51	1,45
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	1,12	3,06	6,14	5,30	7,30	6,89	9,30
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	19,2	22,77	31,12	38,97	40,09	46,63	45,03
<b>Rata-Rata</b>		<b>2,76</b>	<b>6,14</b>	<b>6,19</b>	<b>7,49</b>	<b>10,10</b>	<b>8,23</b>	<b>10,86</b>

Sumber: ICMD, 2011 dan 2015 (data diolah)

Dari tabel 1.1, maka dapat dilihat persentase nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price book value* (PBV) selama 7 tahun mengalami penurunan dan peningkatan (fluktuasi). Penurunan nilai perusahaan yang paling rendah terjadi pada 6 perusahaan dengan tahun yang berbeda yaitu perusahaan Astra Otoparts Tbk, Sepatu Bata Tbk, Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, Kimia Farma Tbk, Gudang Garam Tbk, dan Indofood Sukses Makmur

Tbk. dengan persentase nilai perusahaan dibawah dari angka 1. Permasalahan yang dihadapi perusahaan adalah perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan, dimana apabila hal ini tidak diperbaiki maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan dimata investor. Hal ini membuktikan bahwa didalam perusahaan manufaktur masih terdapat masalah yang terindikasi dari nilai perusahaan.

PBV dibawah dari 1 atau  $PBV < 1$  menunjukkan bahwa nilai pasar lebih kecil dari nilai bukunya. Sedangkan PBV yang berada di angka 1 atau lebih dari 1 menunjukkan bahwa saham perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya. Umumnya nilai perusahaan yang baik adalah nilai perusahaan yang berada diangka 1 atau  $> 1$  (Fitriani, 2010).

Selama tahun 2008 sampai 2014, kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan manufaktur masih mengalami peningkatan maupun penurunan seperti yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 1.2**  
**Persentase Kebijakan Dividen (*dividend payout ratio*) Perusahaan Manufaktur**

Kode	Nama Perusahaan	DPR ( <i>Dividend Payout Ratio</i> )						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASII	Astra Internasional Tbk	38,32	33,47	13,24	45,07	45,03	45,04	45,59
AUTO	Astra Otoparts Tbk.	40,05	60,03	40,00	5,23	31,16	36,60	53,08
BATA	Sepatu Bata Tbk.	6,73	52,95	27,72	28,28	22,22	83,64	40,00
SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	157,39	97,53	52,64	65,66	42,89	65,46	42,70
INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	31,63	30,16	30,02	29,99	34,80	66,13	94,29
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	50,58	55,00	50,00	50,00	45,00	45,00	38,98
TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	4,72	4,47	4,79	26,21	9,92	4,03	10,49

KAEF	Kimia Farma Tbk.	24,97	30,00	20,00	20,00	15,29	25,00	0,20
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	142,17	99,95	0,10	0,10	32,36	100,00	0,68
TCID	Mandom Indonesia Tbk.	52,52	51,63	52,01	53,03	49,47	46,45	44,99
GGRM	Gudang Garam Tbk.	35,81	36,19	40,84	39,31	38,35	35,56	28,67
HMSP	HM Sampoerna Tbk.	12,38	65,91	111,94	95,27	58,11	37,59	86,45
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	39,90	39,34	39,55	49,93	49,81	49,80	49,72
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	17,96	27,33	56,14	65,09	66,77	44,97	43,14
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	99,84	100,01	100,02	100,06	99,96	99,93	44,67
<b>Rata-Rata</b>		<b>50,33</b>	<b>52,26</b>	<b>42,60</b>	<b>44,88</b>	<b>42,74</b>	<b>52,35</b>	<b>41,58</b>

Sumber : ICMD, 2011 dan 2015 (data diolah)

Teori yang diungkapkan oleh Harjito dan Martono (2005:3) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen yang dibagi tersebut dapat memengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan juga itu rendah. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Seperti terlihat pada rata-rata kebijakan dividen tahun 2008 50,33%, tahun 2009 meningkat 52,26%, tahun 2010 menurun 42,60%, tahun 2011 meningkat 44,88%, tahun 2012 menurun 42,74%, tahun 2013 meningkat menjadi 52,35% dan tahun 2014 menurun 41,58%. Sedangkan, rata-rata persentase nilai perusahaan jika diamati tahun 2008 2,76%, tahun 2009 meningkat 6,14%, tahun 2010 meningkat 6,19%, tahun 2011 meningkat 7,49%, tahun 2012 meningkat 10,10%, tahun 2013

menurun 8,23% dan tahun 2014 meningkat 10,86. Umumnya persentase kebijakan dividen masih berfluktuasi.

Selama tahun 2008 sampai 2014, profitabilitas (*return on equity*) pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini masih mengalami peningkatan maupun penurunan seperti yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 1.3**

**Persentase Profitabilitas (*return on equity*) Perusahaan Manufaktur.**

Kode	Nama Perusahaan	ROE ( <i>Return On Equity</i> )						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASII	Astra Internasional Tbk	46,44	41,11	42,65	27,79	25,32	21,00	18,39
AUTO	Astra Otoparts Tbk.	29,09	29,51	36,11	23,41	19,62	11,50	9,44
BATA	Sepatu Bata Tbk.	83,76	23,79	18,39	15,97	17,90	11,18	16,49
SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	26,29	37,33	39,43	32,70	32,74	33,59	36,75
INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	27,44	35,54	32,68	22,89	24,53	21,81	18,25
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	44,48	45,65	39,33	27,06	27,12	24,56	7,64
TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	7,03	11,14	9,19	9,55	4,50	3,38	2,20
KAEF	Kimia Farma Tbk.	10,14	10,02	16,03	18,52	14,01	13,28	13,06
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	91,22	449,09	126,09	95,68	137,46	118,60	143,53
TCID	Mandom Indonesia Tbk.	20,65	20,00	18,30	13,72	13,71	13,54	13,58
GGRM	Gudang Garam Tbk.	17,12	26,38	26,57	20,20	15,29	14,90	16,24
HMSP	HM Sampoerna Tbk.	72,03	68,95	85,65	106,95	73,68	76,35	32,37
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	30,59	40,02	32,37	15,47	14,00	8,90	8,60
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	32,52	34,13	32,95	23,37	24,08	23,18	18,81
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	111,23	114,74	112,19	113,13	121,94	125,81	124,78
<b>Rata-Rata</b>		<b>43,34</b>	<b>65,83</b>	<b>44,53</b>	<b>37,76</b>	<b>37,73</b>	<b>34,77</b>	<b>32,01</b>

Sumber : ICMD, 2011 dan 2015 (data diolah)

Sedangkan pernyataan menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami



karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham perusahaan di pasar maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Angg (1997) dalam Analisa (2011) menyatakan bahwa profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan secara positif, karena rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Sesuai dengan teori yang dijelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan pula nilai perusahaan. Dapat diamati rata-rata persentase profitabilitas tahun 2008 43,34%, tahun 2009 meningkat 65,83%, tahun 2010 menurun 44,53%, tahun 2011 menurun 37,76%, tahun 2012 menurun 37,73%, tahun 2013 menurun menjadi 34,77 dan Tahun 2014 menurun menjadi 32,01%. Sedangkan, rata-rata persentase nilai perusahaan jika diamati tahun 2008 2,76%, tahun 2009 meningkat 6,14%, tahun 2010 meningkat 6,19%, tahun 2011 meningkat 7,49%, tahun 2012 meningkat 10,10%, tahun 2013 menurun 8,23% dan tahun 2014 meningkat 10,86.

Berbagai penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Tanuwijaya (2014)

menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun menurut penelitian Afzal dan Rohman (2012) hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai profitabilitas dengan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian Ernawati dan Widyawati (2015) mengatakan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Moniaga (2013) hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan struktur biaya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat beberapa perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai bahan acuan adalah objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan manufaktur dengan tahun periode 2008-2014. Kemudian pada variabel independen, penulis memadukan beberapa variabel dalam penelitian terdahulu terkait dengan nilai perusahaan. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur memiliki populasi yang lebih besar, sehingga hasilnya dapat dianggap mewakili semua perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Berdasarkan fenomena, maka penulis bermaksud melakukan penelitian kembali atas penelitian-penelitian terdahulu. Ada beberapa variabel yang diangkat dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan dengan judul : **“Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2014)”**.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Nilai perusahaan yang diproaksikan dengan rasio *price to book value* (PBV) mengalami penurunan yang paling rendah yaitu perusahaan Astra Otoparts Tbk, Sepatu Bata Tbk, Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, Kimia Farma Tbk, Gudang Garam Tbk, dan Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan persentase nilai perusahaan dibawah dari angka 1. Dimana, apabila rasio PBV <1 maka harga pasar saham lebih rendah dari nilai bukunya, sehingga hal ini akan menurunkan kredibilitas perusahaan dimata investor.
2. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) selama tujuh tahun berturut-turut masih mengalami peningkatan dan penurunan (fluktuasi).
3. Profitabilitas menggunakan pengukuran rasio *return on equity* (ROE) mengalami peningkatan dan penurunan dari tahun ke tahun,

dimana ini menunjukkan bahwa laba perusahaan masih belum stabil.

4. Adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu sehingga perlu dilakukan penelitian kembali.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama tahun 2008-2014?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama tahun 2008-2014?
3. Apakah kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama tahun 2008-2014?

### **1.4 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh informasi mengenai beberapa variabel, yaitu :

1. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2008-2014.
2. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2008-2014.

3. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada manufaktur periode 2008-2014.

## **1.5 Manfaat Penelitian**

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat dan kontribusi sebagai berikut :

### **1.5.1 Manfaat Praktis**

Bagi perusahaan diharapkan ini dapat memberikan bahan pertimbangan dalam mengaplikasikan variabel-variabel dalam penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan.

### **1.5.2 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan tambahan mengenai teori sinyal dan *bird in the hand*. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan dan teori terutama yang berhubungan dengan kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan ini dapat menjadi referensi atau sumber dibidang ilmu terkait untuk penelitian sesuai dengan variabel tersebut.