

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan merupakan organisasi dimana sumber daya diproses untuk menghasilkan barang atau jasa bagi pelanggan. Persaingan yang ketat membuat banyak perusahaan menempuh langkah-langkah untuk mengoptimalkan nilai perusahaannya agar tetap bertahan di dunia bisnis. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan dan juga menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dapat dicerminkan oleh harga saham. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan maka semakin tinggi tingkat kemakmuran pemegang saham (Oktaviani dan Mulya, 2018)

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan kinerja yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan di masa depan. Investor yang percaya terhadap kinerja perusahaan akan menanamkan dana dengan cara membeli saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan adanya kepercayaan dari para investor akan menunjukkan semakin banyak pula transaksi saham yang terjadi di BEI bahkan ada pula yang termasuk dalam peringkat Indeks LQ 45.

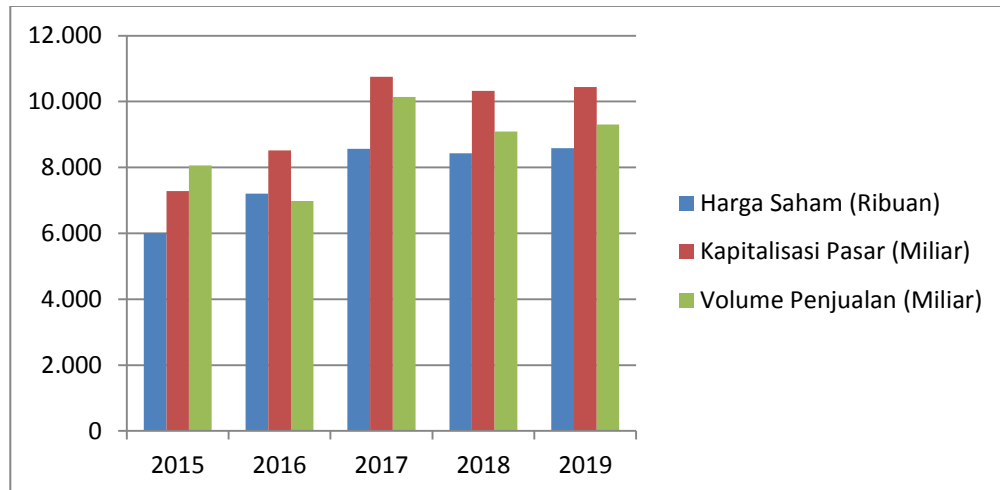
Perusahaan LQ 45 adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sahamnya termasuk dalam daftar perhitungan Indeks LQ 45. Perusahaan LQ 45 sendiri memiliki arti LiQuid dan 45 memiliki arti 45

saham yang berada di dalamnya, dan nomor 45 dipilih karena merupakan simbol tahun kemerdekaan Indonesia. Indeks saham LQ 45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Periode daftar saham yang masuk ke dalam perhitungan indeks LQ 45 adalah Februari-Juli dan Agustus-Januari. (www.stockdansaham.com).

Perusahaan LQ 45 merupakan 45 saham dengan frekuensi saham yang cukup tinggi dalam perdagangan. Selain itu perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan paling likuid dan mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang besar sehingga perusahaan –perusahaan tersebut berkontribusi besar terhadap nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia serta dipandang memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang cukup baik. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan-perusahaan yang sahamnya paling aktif serta diminati oleh investor.

Index LQ 45 merupakan saham-saham pilihan yang diperdagangkan di dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia karena saham tersebut dikategorikan memiliki likuiditas perusahaan yang baik serta memiliki kapitalisasi pasar yang besar dibandingkan dengan saham-saham perusahaan yang lainnya. Saham LQ 45 menjadi salah satu primadona yang diminati banyak investor untuk menanamkan modalnya. Dalam perkembangannya beberapa tahun terakhir saham-saham yang masuk dalam kategori index LQ 45 tercatat mengalami pertumbuhan trend yang positif di dalam perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

Grafik 1.1
Perkembangan Index Saham LQ 45 periode 2015-2019



Sumber : Bursa Efek Indonesia (www.idx.id)

Dari data di atas menunjukkan bahwa trend perkembangan dari index saham LQ 45 dari tahun 2015-2019 mengalami pertumbuhan trend yang positif. Kapitalisasi pasar yang terjadi dalam perdagangan tersebut menjadi salah satu indikator yang menunjukkan nilai efek yang tercatat dalam bursa saham. Pergerakan volume penjualan yang fluktuatif mengindikasikan ketidakpastian kondisi ekonomi yang terjadi akan mengakibatkan arah perkembangan harga saham yang tidak pasti.

Dilihat dari sudut pandang manajemen keuangan, peningkatan nilai perusahaan diartikan dengan memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui kebijakan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Peningkatan nilai perusahaan dilakukan dengan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada profesional yang bertanggung jawab terhadap perusahaan yang disebut manajer. Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, upaya yang dapat ditempuh adalah meningkatkan nilai pasar atau harga saham yang bersangkutan. Semakin tinggi nilai per lembar saham, maka

semakin tinggi pula keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham melalui *capital gain* yang diperoleh pemegang saham dari harga saham.

Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu cara untuk menarik minat investor agar berinvestasi kembali di perusahaan yang akan terlihat dari kenaikan harga saham. Pemaksimalan nilai perusahaan secara umum menunjukkan pemaksimalan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan umumnya ditunjukkan dari nilai *Price to Book Value* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2011:152), PBV adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Nilai buku perusahaan (*Book Value Share*) adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh para pihak manajemen dan investor yang didasarkan pada laporan keuangan diantaranya adalah struktur modal dan profitabilitas. Kedua variabel tersebut menjadi informasi yang sangat penting bagi investor. Selain struktur modal dan tingkat profitabilitas, umumnya investor juga memfokuskan perhatian pada kebijakan dividen. Sebab nilai perusahaan dapat juga tercermin dari kemampuan perusahaan membayar dividen para pemegang sahamnya. Penelitian ini akan mengidentifikasi beberapa variabel yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*).

Struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan investasi yang cukup penting. Hal ini berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima investor. Para investor akan melakukan berbagai analisis

terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

LDER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal yang digunakan untuk membayar utang jangka panjang perusahaan (Widiyanti dan Elfina, 2015). Struktur modal haruslah mengoptimalkan nilai perusahaan yang bertujuan demi kepentingan para pemegang saham dan keuntungan yang diperoleh haruslah lebih besar dari biaya modal sebagai akibat penggunaan modal. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap eksternal perusahaan (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dan dapat berdampak pada menurunnya keuntungan yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman (Khalilah, 2018).

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas manajemen yang dihitung oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga akan menarik investor untuk meningkatkan permintaan saham yang menyebabkan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

ROE (*Return On Equity*) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian atas ekuitas yang dimiliki perusahaan (Bambang, 2010:79). *Return On Equity* (ROE) negatif menunjukkan total ekuitas yang digunakan oleh perusahaan tidak memberikan keuntungan. Sebaliknya, jika ROE positif menggambarkan bahwa total ekuitas yang dipergunakan dalam operasi perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik kegunaan ekuitas dalam memperoleh laba bersih, sehingga akan meningkatkan pembagian dividen kepada investor.

Menurut Kamaludin (2012:330) kebijakan dividen adalah sebuah keputusan mengenai laba, apakah akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diindikasikan dengan Dividen Payout Ratio (DPR), yaitu seberapa besar porsi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham atas laba yang diperoleh perusahaan. Maka pihak manajemen dituntut agar bisa menentukan kebijakan dividen yang baik, sehingga mampu menciptakan keseimbangan diantara pembagian dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Besarnya dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang diproksikan dalam harga saham pada suatu periode. Apabila dividen tunai yang dibayarkan tinggi, maka cenderung akan mendorong peningkatan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan tinggi pula. Kemampuan perusahaan membayar dividen tunai erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba pada suatu periode. Jika kemampuan perusahaan memperoleh laba tinggi,

diprediksikan kemampuan perusahaan membayar dividen tunai juga tinggi, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan (Zarah, 2017). Dalam kondisi demikian, kebijakan dividen diharapkan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam mempengaruhi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditur, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Ajanthan, 2013). Pemberian dividen oleh perusahaan, membuat perusahaan dianggap telah memenuhi kewajibannya kepada investor. Apabila dividen yang diberikan perusahaan tinggi, maka dianggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan yang menyangkut pembelanjaan internal perusahaan sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Kebijakan dividen ini juga menjadi pusat perhatian banyak pihak sebagai pemegang saham, kreditur, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada

akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula.

Mengenai kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi, terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Hal ini seperti seperti yang diungkapkan oleh beberapa peneliti dalam tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1
Tabel Ringkasan Penelitian

No	Nama Peneliti	Keterkaitan Antar Variabel			
		LDER –PBV	ROE – PBV	LDER-PBV Dimoderasi DPR	ROE-PBV Dimoderasi DPR
1.	Burhanudin & Nuraini (2018)	(+) Sign	(+) Sign	Sign	Sign
2.	Ni Putu & Made (2017)	(+) Sign	Tidak Sign	Sign	Tidak Sign
3.	Oktaviani & Anissa (2018)	(-) Sign	(+) Sign	Sign	Sign
4.	Mery (2017)	Tidak Sign	(+) Sign	Tidak Sign	Sign
5.	Mahendra, dkk (2012)	Tidak Sign	(+) Sign	Tidak Sign	Tidak Sign
6.	Efendi (2019)	(+) Sign	(+) Sign	Tidak Sign	Sign
7.	Setyawati (2019)	(-) Sign	(+) Sign	Sign	Sign
8.	Paulus & Susilo 2017	Tidak Sign	(+) Sign	Tidak Sign	Sign
9.	Mardiana & Wahyu (2018)	(+) Sign	(+) Sign	Sign	Sign
10.	Shahwan (2019)	(+) Sign	(+) Sign	Tidak Sign	Tidak Sign
11.	Pascareno (2016)	Tidak Sign	Tidak Sign	Tidak Sign	Tidak Sign
12.	Hunjra (2018)	(+) Sign	(+) Sign	Sign	Sign

Sumber : Jurnal dan Tesis

Dilihat dari tabel 1.1 menunjukkan terjadinya perbedaan dan ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang akan memperkuat ataupun memperlemah kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Peneliti memilih struktur modal (LDER) dan profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen untuk diteliti lebih lanjut. Berdasarkan fenomena dan teori tersebut, maka penulis ingin meneliti tentang "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai

Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan LQ 45 Periode 2015-2019”.

1.2. Rumusan Masalah

Dalam uraian di atas, maka permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019 ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019 ?
3. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019 ?
4. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019.
2. Mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019.
3. Mengetahui apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019.
4. Mengetahui apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019.

1.4. Manfaat penelitian

Dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini sebagai sebuah sarana untuk menambah dan memperluas wawasan ilmu pengetahuan khususnya dalam menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan LQ 45, serta dapat dijadikan referensi bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian lebih lanjut berkaitan dengan masalah ini.

2. Manfaat Praktis

- a. Sebagai bahan pemikiran dan pertimbangan untuk para pengambil keputusan atau kebijakan perekonomian agar lebih tepat dalam mempertimbangkan kondisi ekonomi di masa mendatang.
- b. Sebagai tambahan informasi bagi pihak manajemen dan para investor mengenai kebijakan dividen yang akan memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang nantinya akan mempengaruhi keputusan investor.
- c. Sebagai bukti empiris bagi akademisi mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan LQ 45, dan sebagai pembanding hasil-hasil penelitian sebelumnya serta referensi untuk penelitian selanjutnya.