

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah Penelitian

Persaingan yang semakin ketat antar perusahaan menuntut perusahaan untuk dapat bersaing di dunia bisnis. Perusahaan berlomba-lomba untuk melakukan berbagai inovasi agar dapat bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain. Selain melakukan inovasi perusahaan juga dapat melakukan perbaikan system maupun pengelolaan perusahaan agar menjadi lebih baik. Setiap perusahaan memiliki tujuan yaitu untuk memakmurkan para pemegang saham dan tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara meningkatkan nilai perusahaan yang biasanya tercermin melalui harga saham. Harga saham yang tinggi membuat investor tertarik untuk menanamkan saham pada sebuah perusahaan. Semakin tinggi harga saham akan diikuti oleh tingginya nilai perusahaan dan tingginya kemakmuran para pemegang saham (D. Dewi & Sudiartha, 2017).

Nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan kinerja sebuah perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Nilai perusahaan mencerminkan kemakmuran para pemegang saham dimana ketika perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi pula baik berupa dividen maupun capital gain para pemegang saham akan memperoleh keuntungan tersebut dari saham yang telah diinvestasikan (Kusumajaya, 2011).

Nilai perusahaan dijadikan dasar bagi investor untuk menanamkan modalnya di sebuah perusahaan. Selain itu nilai perusahaan juga penting bagi kreditur untuk mempertimbangkan pemberian pinjaman kepada perusahaan (Manoppo & Arie, 2016). Kreditur melihat nilai perusahaan sebagai pertimbangan apakah perusahaan mampu atau tidak mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Apabila perusahaan memiliki nilai perusahaan yang rendah maka investor dan kreditur akan menilai perusahaan dengan nilai yang rendah. Sebaliknya apabila nilai perusahaan yang tercermin memiliki nilai yang baik maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya (Suharli, 2006).

Perusahaan mempunyai tujuan untuk mencari laba dan memaksimalkan keuntungan agar dapat memakmurkan para pemilik saham. Harga saham dipengaruhi oleh peluang investasi sebagai indikator nilai perusahaan. Peluang investasi tersebut memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham. Jika harga saham meningkat maka otomatis akan meningkatkan nilai sebuah perusahaan sehingga menarik para investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut (Utomo, 2016).

Operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik tergantung pada pendanaan yang dimiliki sebuah perusahaan. Manajer keuangan memiliki tanggung jawab untuk mengelola pendanaan perusahaan. Saat ini banyak perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan yang disebabkan oleh

perusahaan yang tidak dapat mengelola modal dengan sebijaksana mungkin. Selain itu, faktor lain yang mempengaruhi yaitu kemacetan kredit yang tidak dapat dikelola dengan baik oleh manajer keuangan (Suastini dkk., 2016).

Fenomena yang terjadi saat ini indeks sektor manufaktur menunjukkan kinerja yang kurang prima. Beberapa saham perusahaan manufaktur mengalami pelemahan sejak awal tahun 2019. Misalnya saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) mengalami pelemahan 8,31%, saham PT Astra Internasional Tbk (ASII) juga telah mengalami pelemahan 15,81% secara *year to date* (ytd). Amblesnya indeks sektor manufaktur dikarenakan oleh permintaan untuk barang produksi di dalam negeri yang menurun dan dikarenakan oleh penjualan ekspor pada semester 1 2019 fluktuatif. Turunnya harga saham perusahaan besar seperti GGRM, HMSP, UNVR, ASII, INAF turut menjadi biang keladi anjloknya kinerja indeks sektor manufaktur di Indonesia pada tahun 2019 (Winarto, 2019).

Menurut Kusumajaya (2011), nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar utang. Oleh sebab itu, penambahan jumlah ekuitas dan jumlah utang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu struktur modal, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan kebijakan dividen.

Struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal merupakan proporsi pendanaan dengan utang perusahaan. Harga saham dapat

meningkat dengan cara memaksimalkan pendanaan yang berasal dari utang. Menurut Dhani & Utama (2017), penetapan struktur modal yang optimal dalam kebijakan pendanaan diperlukan perusahaan untuk perbaikan profitabilitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Kusumajaya, 2011).

Pada kenyataannya perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Semakin tingginya utang perusahaan maka semakin tinggi juga probabilitas atau kebangkrutan yang akan dihadapi perusahaan. Hal itu disebabkan karena perusahaan yang memiliki utang diharuskan membayar beban bunga. Dan apabila bunga tersebut tidak dapat dibayarkan maka kreditur dapat membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak dapat membayar utang-utangnya. Manajer keuangan sebagai pengambil keputusan perencanaan perusahaan harus dapat menentukan perencanaan dengan matang (Hanafi, 2016).

Kusumajaya (2011) menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal memiliki kerugian dan keuntungan. Keuntungan dari penggunaan utang yaitu pajak, dimana bunga utang merupakan bentuk pengurangan pajak. Sedangkan kerugian dari penggunaan utang, yaitu timbulnya biaya keagenan atau biaya kepalitan.

Menurut Islam hukum hutang dan piutang diperbolehkan selama memiliki tujuan yang baik. Bagi orang yang memberi pinjaman bagi yang membutuhkan

akan mendapatkan pahala yang berlipatganda. Firman Allah yang berkaitan dengan diperbolehkannya hutang piutang dalam Islam terdapat pada QS. Al-Baqarah ayat 245 yang berbunyi:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya: Barangsiapa meminjami Allah dengan pinjaman yang baik maka Allah melipatgandakan ganti kepadanya dengan banyak. Allah menahan danmelapangkan (rezeki) dan kepada-Nyalah kamu dikembalikan

Dari penjelasan ayat tersebut dapat disimpulkan bahwa siapa saja yang memberikan pinjaman dengan tujuan yang baik maka Allah akan melipatgandakan pahala. Perusahaan membutuhkan modal berupa hutang dalam menjalankan operasional perusahaan, hutang tersebut didapatkan perusahaan melalui investor yang ingin menanamkan modalnya. Oleh karena itu menurut pandangan islam perusahaan diperbolehkan untuk berhutang sesuai dengan syariat islam.

Pertumbuhan penjualan merupakan sebuah kondisi dimana total penjualan suatu perusahaan mengalami peningkatan maupun penurunan pada kondisi tertentu dan pada periode tertenti. Pertumbuhan penjualan juga menjadi salah satu factor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan menggambarkan keberhasilan perusahaan atas investasi periode masa lalu dan dijadikan prediksi pertumbuhan di masa datang. Dewi & Sujana (2019) menyatakan bahwa volume penjualan yang meningkat menghasilkan pendapatan dan meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan. Laba

perusahaan dapat digunakan untuk menutup biaya yang digunakan untuk operasional perusahaan. Peningkatan penjualan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif karena di masa yang akan datang perusahaan akan memiliki prospek yang baik. Pertumbuhan penjualan yang positif akan dapat mempengaruhi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham perusahaan pada suatu periode. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang dapat mempengaruhi naiknya harga saham, sehingga hal tersebut merupakan sinyal positif yang ditangkap investor untuk berinvestasi di perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2016).

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Return on equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih dari ekuitas. Rasio ROE akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas para pemegang saham. Hasil perhitungan ROE yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola sumber daya pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba (Kusumajaya, 2011).

Kebijakan dividen merupakan keputusan dalam pembagian laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau keputusan untuk laba ditahan guna menambah modal pembiayaan investasi perusahaan. Dividen merupakan suatu kompensasi yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham atas investasi yang ditanamkan diperusahaan (Wilianto, 2012).

Suatu perusahaan memiliki pilihan untuk membagikan dividen atau tidak. Perusahaan sebaiknya menciptakan kebijakan dividen yang optimal agar dapat menciptakan keseimbangan dividen saat ini dengan pertumbuhan di masa datang sehingga perusahaan dapat memaksimalkan harga saham. Ketika kebijakan dividen dapat optimal dan perusahaan dapat memaksimalkan harga saham, hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam kebijakan dividen sebuah perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor dalam penentuan kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal yang penting dalam keputusan kebijakan dividen suatu perusahaan adalah seberapa besar pendapatan yang dibayarkan dan seberapa banyak pendapatan yang dapat dipertahankan perusahaan (Hanafi, 2016).

Menurut Islam kebijakan pembagian dividen sama dengan *Syirkah Musahamah*, yakni penyeretan modal usaha yang dihitung dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dipasar modal sehingga pemiliknya dapat berganti-ganti dengan mudah dan cepat. Pihak yang melakukan syirkah musahamah memiliki tujuan memperoleh keuntungan dalam melakukan

kegiatan bisnis. Keuntungan tersebut merupakan bagian dari dividen yang dimana dalam pembagiannya telah disepakati bersama oleh para pihak.

Pembagian dividen diperbolehkan dalam Islam apabila dalam operasional perusahaan tidak mengandung unsur riba dan hal-hal yang dilarang dalam Islam. Apabila terjadi unsur riba dalam operasional perusahaan ataupun perusahaan memproduksi barang dan jasa yang dilarang oleh agama Islam, maka pembagian dividen atau keuntungan yang dilakukan hukumnya menjadi haram (Romansyah, 2015).

Firman Allah tentang yang berkaitan dengan *syirkah musahamah* atau pembagian keuntungan terdapat pada QS. Shaad Ayat 24 yang berbunyi:

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نَعَاجِهِ ۗ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۗ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ۗ

Artinya: Daud berkata: "Sesungguhnya dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini". Dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Cheng & Tzeng (2011), Agnes (2013), Sulong dkk. (2013), Lawal (2014), S & Machali (2017), Kusumawati & Rosady (2018), Phitaloka (2018), menyatakan bahwa struktur modal

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Ruan, Tian, et al. (2011), Hoque & Hossain (2014), Rahmawati (2015), Susanti (2016), Chun & Lee (2017), menunjukkan hasil yang berbeda yaitu struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hestinoviana (2013), Fista & Widyawati (2017), Dewi & Sujana (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Lombong (2012), Pantow dkk (2015), Salempang dkk. (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Liu Ju & Shun Yu (2011), Dewi & Wirajaya (2013), Lubis & Bonar (2017), Phitaloka & Kartika (2018) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Herawati (2013), Hirdinis (2019), Moniaga (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Amidu (2007), Wilianto (2012), Susanti (2016), Purnama (2016) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Anita & Yulianto (2016), Lumapow (2017), Normayanti

(2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Peride 2015-2019”. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi dari penelitian Manoppo & Arie (2016) dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014 dengan mengganti variabel independen Ukuran Perusahaan menjadi Pertumbuhan Penjualan dan menambahkan variabel independen Kebijakan Dividen. Objek penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu. Periode penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu pada periode 2015-2019.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
2. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
4. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pembuktian dan dapat memperkuat teori mengenai pengaruh struktur modal, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta dapat menyempurnakan hasil penelitian yang sebelumnya.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi oleh manajer perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan bagi investor

dapat dijadikan sebagai dasar sebelum memutuskan melakukan investasi di sebuah perusahaan.