

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Tantangan perkembangan dunia bisnis yang semakin cepat, membuat perusahaan bersaing di era globalisasi dengan perusahaan lainnya. Perusahaan dituntut agar memiliki keunggulan untuk bersaing dalam bidang teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusia, sehingga perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Keadaan perusahaan yang membaik akan berdampak dan beriring terhadap seluruh kegiatan persaingan bisnis semakin besar dan kuat. Persaingan dalam bisnis antara perusahaan semakin ketat, akan berdampak positif terhadap peningkatan kualitas barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan. Hal tersebut akan searah dengan nilai perusahaan yang meningkat, laba maksimum yang dihasilkan sehingga akan memberikan kemakmuran terhadap pemegang sahamnya.

Nilai perusahaan memberikan pengaruh terhadap perkembangan dan juga citra perusahaan di mata pemegang sahamnya. Untuk itu, perusahaan perlu mengembangkan strategi mendasar yang tepat guna mempertahankan eksistensi dan memperbaiki kinerja perusahaan. selain itu, perusahaan harus memiliki arah agar perusahaan terus berkembang dan maju tanpa mengurangi nilai perusahaan, baik dimata pemegang saham maupun pemilik kepentingan perusahaan. Perkembangan yang dilakukan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham melalui peningkatan dari nilai perusahaan.

Manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses pengolahan barang jadi dari barang mentah sehingga siap untuk digunakan atau dikonsumsi oleh masyarakat. Hanya saja, pergerakan beberapa harga saham menurun di beberapa sektor industri Manufaktur salah satunya adalah PT. Astra Internasional Tbk (ASII) dan PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL) periode desember 2016. Beberapa perusahaan Manufaktur memiliki permasalahan yang dimana untuk bahan baku dasar pembuatan produksi masih mengalami ketergantungan bahan import. Faktor tersebut biasanya akan mempengaruhi harga pembelian, jika kenaikan harga tukar mata uang asing terhadap rupiah, akan sejalan dengan penurunan tingkat laba yang akan diperoleh perusahaan.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, PT. Semen Indonesia Tbk (SMGR) mengalami penurunan laba bersih sebesar 8,4 persen menjadi Rp 2,92 T. Jika dibandingkan periode yang sama tahun lalu Rp 3,54 T yang berbanding lurus dengan pendapatan usaha yang turun 0,16 persen menjadi Rp 19,08 T. Selain itu PT. Semen Baturaja Tbk (SMBR) dengan periode yang sama januari-september 2016 juga mengalami penurunan laba bersih sebesar 3,4 persen menjadi Rp 174 M lebih rendah dibandingkan periode sebelumnya Rp 265 M.

*Price to book value* (PBV) dapat dijadikan sebagai alat ukur nilai perusahaan, yaitu dengan menghitung harga saham yang dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. PBV juga berarti rasio yang mengukur apakah harga saham perusahaan *overvalue* (diatas) atau *undervalue* (dibawah) nilai buku sahamnya. Perusahaan dengan harga saham diatas (*overvalue*) nilai buku

saham, bukan berarti bagi para manajer hanya memfokuskan kenaikan harga dengan mengorbankan para pemegang obligasinya.

Nilai perusahaan merupakan seberapa besar harga yang mau dibeli ketika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan juga merupakan nilai pasar ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Peningkatan harga saham mempengaruhi nilai perusahaan secara maksimum sehingga memberikan kemakmuran para pemegang saham. *Enterprise value* (EV) atau *firm value* (nilai perusahaan) adalah suatu indikator bagi pasar dalam memberikan penilaian secara keseluruhan terhadap perusahaan menurut Salvatore (2005). Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain: struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan *leverage*.

Al-qur'an dan hadist mengajarkan tentang keseluruhan termasuk tuntunan serta syarat-syarat yang wajib dilakukan baik untuk diri sendiri maupun untuk sebuah organisasi. Sementara nilai perusahaan dalam kajian Islam dihubungkan dalam prinsip syariah yang harus diperhatikan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan perusahaan bertujuan untuk mendapatkan laba dengan maksimal akan tetapi harus memperhatikan apakah hal tersebut mengandung unsur gharar, maysir dan juga riba yang dilarang dalam syariat Islam. Al-quran telah menjelaskan yaitu :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ  
وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ  
تُفْلِحُونَ

*”Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan” (QS Al Maidah:90)*

Maksud dari ayat tersebut adalah apabila dihubungkan dengan nilai perusahaan adalah sebagai seorang muslim dilarang melakukan perjudian atau melakukan spekulasi dalam berbisnis untuk mendapatkan keuntungan yang besar agar nilai perusahaan yang baik di mata investor. nilai perusahaan digunakan untuk mendapatkan *profit* terhadap usaha yang dilakukan perusahaan.

Kebijakan hutang sangat berpengaruh terhadap pemenuhan kebutuhan perusahaan, karena tidak semua kegiatan operasional dan pembelian aset dapat terpenuhi oleh dana internal perusahaan. Selain itu nilai perusahaan juga dapat dihubungkan dengan kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Mardiyati dkk (2012), kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan dari hutang, Penggunaan proporsi hutang yang tinggi maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. penggunaan hutang sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan juga memberikan keuntungan yang diperoleh dari pajak karena bunga pinjaman dapat digunakan sebagai pengurangan pajak yang menjadi kewajiban perusahaan Herawati (2012).

Al-qur'an dan hadist mengajarkan tentang mencakup keseluruhan termasuk tuntunan serta syarat-syarat yang wajib dilakukan dalam berhutang. Mengingat dalam seriap transaksi tidak semua pemenuhan kebutuhan dapat di tanggung sendiri terlebih perusahaan yang menginginkan kemajuan untuk perusahaannya. Selain itu mengajarkan utang piutang tidak terjebak dalam syariat sebagaimana di jelaskan al-qur'an. *“hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amallah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar”* (QS. Al-Baqarah: 282). Ayat tersebut memiliki makna bahwa untuk setiap akad utang-piutang hukumnya wajib atau bisa dianjurkan. Utang piutang terjadi karena adanya kebutuhan besar dalam melakukan transaksi yang membutuhkan dana serta perlu untuk mencatat agar tidak terjadi kesalahan serta berdampak buruk lainnya.

Profitabilitas merupakan variabel independent dalam penelitian ini, nilai perusahaan dapat di pengaruhi oleh tingkat besar kecilnya profitabilitas yang dapat di hasilkan oleh perusahaan dengan periode yang telah ditentukan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba atas pengelolaan aset perusahaan, memiliki hubungan terhadap penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Terdapat hubungan nilai perusahaan terhadap profitabilitas yaitu semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi efesiensi perusahaan dalam menggunakan fasilitas yang dimiliki dalam perusahaan untuk memperoleh laba serta memaksimalkan kekayaan bagi pemegang sahamnya.

Kebijakan dividen merupakan salah satu variabel yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan penentu besarnya keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan akan mempertimbangkan kebijakan pembagian dividen dengan sebagian digunakan untuk berinvestasi dalam perusahaan. Biasanya para investor lebih menginginkan pembayaran dividen, seperti dalam teori *bird-in-the hand* yang dikembangkan oleh Modigliani-Miller (MM). Dimana di dalam teori ini berpendapat bahwa para investor lebih senang mendapatkan pembayaran dividen dari pada harus menunggu capital gain yang tidak ada kepastiannya karena dibayarkan dimasa mendatang dan tingkat risiko yang akan ditanggung akan lebih besar dibandingkan dengan pembagian dividen Hanafi (2016:366). Kebijakan dividen menarik jika digunakan sebagai variabel moderasi karena kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai keadaan baik buruknya kinerja perusahaan dan menjadi sumber pendapatan bagi investor.

Topik penelitian yang berhubungan tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan peneliti sebelumnya. Namun, penambahan variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel dependen dan independen belum banyak dilakukan dalam penelitian. Beberapa penelitian yang menggunakan variabel kebijakan dividen yang menggunakan sebagai variabel moderasi menemukan hasil yang berbeda-beda. Penelitian oleh Martini dan Riharjo (2014) menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Liyanti (2018) kebijakan dividen dapat

memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Erlangga dan Suryandari (2010) yang menemukan bahwa kebijakan dividen yang diukur oleh DPR dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan *return on asset* (ROA) dengan nilai perusahaan.

Terdapat inkonsistensi hasil dalam penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) dan Dj dkk (2012) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) serupa menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil yang berbeda terdapat pada penelitian Nainggola dan Subaraman (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut kebijakan dividen positif tidak signifikan dalam interaksi antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Makna hasil tersebut bahwa variabel moderasi kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. penelitian oleh Qodir dkk (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties*.

Terdapat beberapa penelitian yang berhubungan dengan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Salah satunya penelitian oleh Herawati (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh beberapa penelitian yang sama menggunakan proxy *Debt To Equity Rasio* (DER) Beberapa penelitian tersebut diantaranya adalah Abidin dkk(2014), Ayem dan

Nugroho (2016), Prastuti dan Sudiarta (2016), Cheng and Tzeng, (2011), Hoque dkk (2014) serta penelitian yang dilakukan oleh Obradovich dan Gill (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dkk (2012) hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak ada pengaruh negatif antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Chasanah dan Adhi (2017) yang menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER) dan juga juga terdapat inkonsistensi hasil penelitian oleh Novari dan Lestari (2016) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Terdapat juga variabel yaitu profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan, memiliki inkonsisten hasil dalam penelitian yang di lakukan Chen dan Chen (2011) Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Didukung oleh penelitian Chasanah dan Adhi (2017), serta penelitian Diani dkk (2017) yang juga menyatakan menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Terdapat inkonsistensi hasil yang dibuktikan dalam penelitian Moniaga (2013) dalam penelitian tersebut yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung diantaranya adalah penelitian Prastuti dan Sudiarta (2016) yang juga menyatakan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Dari hasil fenomena, penelitian terdahulu dan perbedaan hasil penelitian terlebih dahulu yang bertolak belakang dan terjadi ketidak konsistenan maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Kebijakan Dividen”. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya Pratiwi dan Mertha (2017). Perbedaan yang mendasar pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yaitu periode amatan yang lebih panjang selama 4 tahun terakhir (tahun 2015-2018) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Merujuk pada uraian yang telah dikemukakan, judul penelitian ini adalah **Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.**

## **B. Batasan Penelitian**

Berdasarkan penelitian yang akan dilakukan batasan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan periode waktu penelitian selama 4 tahun yaitu tahun 2015-2018.
2. Penelitian ini menggunakan variabel kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
3. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

- 1 Menguji apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai.
- 2 Menguji apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 3 Menguji apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
- 4 Menguji apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **E. Manfaat Penelitian**

1. Manfaat di bidang teoritis dan pengembangan ilmu.
  - a. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan memperkaya ilmu dalam kaitannya dengan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan terutama tentang variabel- variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya serta menambah informasi dan referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

2. Manfaat di bidang praktik.

a. Bagi Perusahaan.

Perusahaan diharapkan dapat memperbaiki atau meningkatkan nilai bagi perusahaan mereka berdasarkan pada penelitian ini.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan sebagai pandangan untuk investor untuk melakukan investasi bagaimana mengukur efektifitas seta baik perusahaan yang dapat memberikan pengembalian atas dana yang ditanamkan.