

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dewasa ini pasar modal memiliki peran yang cukup penting dalam suatu perekonomian suatu negara. Dianggap demikian karena pasar modal dapat menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas yang dapat mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Sementara itu, pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena dapat memberikan kesempatan bagi investor untuk memperoleh imbalan (*return*) sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 2).

Menurut Husnan (2005: 3) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dilihat dari segi manfaat, manfaat dari keberadaan pasar modal yaitu antara lain: menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan

alokasi dana secara optimal, memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi, menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu negara, maksudnya jika pasar modal berkembang maka diharapkan perekonomian juga akan berkembang. Selain itu, penyebaran kepemilikan perusahaan sampai pada lapisan masyarakat menengah serta penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional (Darmadji dan Fakhruddin 2001: 2). Di dalam pasar modal, sebelum investor mengambil keputusan untuk berinvestasi di suatu perusahaan, investor akan melihat nilai perusahaan tersebut terlebih dahulu. Investor dapat mengetahui nilai suatu perusahaan dengan melihat harga saham dari perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan sangat penting di dalam investasi karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Daves, 2004: 242). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Menurut Fama (1978) dalam Susanti (2010), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan

penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Alat analisis penilaian saham yang dapat digunakan oleh para analis dan investor dalam mengambil kebijakan untuk melakukan investasi meliputi analisis teknikal dan analisis fundamental. Menurut Jogiyanto (2003: 88) ada dua pendekatan yang digunakan untuk menilai suatu harga saham. Terdapat dua macam analisis yang digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya saham yaitu: Analisis teknikal dan Analisis fundamental. Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham individu maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Sedangkan analisis fundamental merupakan alat analisis yang disusun berdasarkan atas data historis perusahaan, yaitu data yang telah lewat berupa laporan keuangan. Analisis ini sering disebut dengan analisis perusahaan (*company analysis*). *Company analysis* merupakan

analisis tentang kekuatan dan kelemahan dari perusahaan, bagaimana kegiatan operasionalnya, dan juga bagaimana prospeknya di masa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2003: 89) ada dua pendekatan fundamental yang sering digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu pendekatan laba (*Price Earning Ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*Present Value Approach*). Sedangkan rasio pengukuran pasar menurut Subramanyam dan Wild (2008: 44) adalah rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham suatu perusahaan. Yang termasuk dalam rasio ini adalah rasio harga terhadap laba (*price to earning ratio*/PER), hasil laba (*earning yield*), hasil dividen (*dividend yield*), tingkat pembayaran dividen, harga terhadap nilai buku (*price to book value*/PBV).

Pada penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan *Price to Earning Ratio*/PER sebagai indikator nilai perusahaan. Salah satu alat analisis fundamental yang banyak dipergunakan untuk melakukan penilaian saham adalah pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) yaitu rasio antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham. Namun di dalam penelitian ini, penulis mengganti PER dengan PBV sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan semakin berkembang dan semakin terintegrasinya pasar modal, maka analisis terhadap faktor yang mempengaruhi *Price to Book Value* (PBV) mempunyai arti penting bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi. PBV

merupakan salah satu ukuran yang digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal yang dilakukannya akan menguntungkan atau merugikan.

Analisis rasio keuangan merupakan salah satu cara dalam melakukan analisa fundamental. Dari berbagai rasio tersebut, rasio yang sering digunakan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi adalah rasio harga saham terhadap nilai buku (*Price to Book Value ratio*). Rasio ini merupakan perbandingan antara harga suatu saham dengan nilai bukunya. Harga saham yang digunakan dalam rasio ini merupakan harga saham di pasar sekunder (dan bukan harga nominal saham), sedangkan nilai buku yang digunakan merupakan nilai dari ekuitas atau modal pemegang saham di neraca (atau merupakan selisih dari total aktiva dikurangi dengan total kewajiban atau hutang). Rasio ini biasanya dipakai untuk menilai mahal atau tidaknya suatu saham. Umumnya, rasio PBV yang rendah mengimplikasikan bahwa saham perusahaan tersebut murah (*undervalued*), dan sebaliknya, rasio PBV yang tinggi mengimplikasikan bahwa saham perusahaan tersebut mahal (*overvalued*).

Meskipun rasio PBV banyak digunakan untuk menilai perusahaan di semua industri, rasio ini paling baik digunakan dalam industri-industri yang padat modal (*capital intensive*) seperti industri keuangan (*financial institutions*) maupun industri manufaktur. Hal ini karena sebagian besar dari

aktiva perusahaan dalam industri-industri tersebut tercermin dalam neracanya. Perusahaan-perusahaan dengan jumlah aset tak berwujud yang signifikan yang tidak tercatat seperti merek (*brand name*), paten, atau teknologi dapat memiliki rasio PBV yang jauh lebih besar dari 1. Karenanya, banyak analis percaya bahwa rasio ini kurang berguna untuk perusahaan-perusahaan seperti itu, dimana biaya historis neraca gagal untuk memperoleh nilai dari aset tak berwujud perusahaan-perusahaan tersebut (Warren dan Reeve, 2004: 571). Sedangkan *leverage* di dalam penelitian ini memiliki fungsi positif yaitu dapat mendongkrak posisi keuangan perusahaan, lebih tepatnya *leverage* berguna untuk mendongkrak kemampu-labaan perusahaan. Di sini, perusahaan menggunakan hutang guna memperlancar kegiatan operasional perusahaan. Selain itu *leverage* diharapkan dapat menghasilkan laba yang melebihi biaya bunga itu sendiri. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) yang menyatakan bahwa penggunaan *leverage* dapat meningkatkan imbal hasil operasi perusahaan dan pada gilirannya meningkatkan keseluruhan nilai perusahaan. Kebijakan hutang mengukur sampai sejauh mana perusahaan menggunakan hutang sebagai daya ungkit (*leverage*), baik dalam pendanaan maupun dalam operasinya. Kebijakan hutang merupakan keputusan manajemen dalam memutuskan sampai sejauh mana hutang akan digunakan dalam struktur modal perusahaan.. Oleh karena itu, penggunaan *leverage* yang dilakukan sebagai kebijakan hutang seharusnya mempengaruhi rasio PBV.

Lebih lanjut, penggunaan hutang atau *leverage* akan mengharuskan perusahaan mempunyai likuiditas yang cukup untuk menjalankan operasinya maupun untuk melunasi hutang-hutangnya. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang terlalu rendah akan membuat perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya sehingga mengganggu operasi perusahaan (*operating risk*); namun, likuiditas yang terlalu tinggi juga mengimplikasikan inefisiensi penggunaan aktiva oleh manajemen, karena aktiva lancar biasanya hanya memberikan imbal hasil yang rendah, yang pada akhirnya mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan (PBV). Jadi secara teori rasio PBV seharusnya dipengaruhi oleh likuiditas dan *leverage*. Definisi likuiditas sendiri adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang/kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas suatu perusahaan dapat terlihat dari posisi keuangan perusahaan tersebut. Apabila perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar hutang jangka pendeknya menandakan bahwa perusahaan tersebut likuid (Harnanto 1984: 173).

Para investor yang menginvestasikan dananya pasti memiliki ekspektasi untuk memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko investasi tertentu. Untuk investasi pada saham, *return* (tingkat pengembalian) yang diperoleh berupa *capital gains* ataupun dividen (Darmadji dan Fakhrudin, 2001: 9). Di dalam penelitian ini, penulis akan lebih membahas tentang pembagian dividen. Dividen merupakan pembagian laba bersih perusahaan yang

didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan RUPS. Dividen itu sendiri bisa dalam bentuk tunai (*cash dividend*) ataupun dividen saham (*stock dividend*). dividen tunai mengacu pada dividen yang diberikan emiten kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. secara umum, pemegang saham lebih menyukai dividen yang diberikan dalam bentuk tunai (*cash dividend*) (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 127). Dividen dirasa berhubungan dengan nilai perusahaan apabila nilai perusahaan yang terutama terlihat dari kondisi keuangan perusahaan, dipandang baik/stabil oleh investor, maka investor akan menganggap bahwa nantinya perusahaan juga akan membagikan jumlah dividen yang tinggi pula.

Hal lain yang juga menjadi perhitungan dalam melihat nilai suatu perusahaan yaitu tingkat pengembalian investasi. Hal ini lebih cenderung membahas tentang kemampu-labaan suatu perusahaan. Sebelum investor melakukan keputusan investasi juga melihat seberapa besar tingkat laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Maka di dalam penelitian ini, penulis juga mengikut sertakan tingkat pengembalian investasi sebagai salah satu hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini dikhususkan hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Karena dianggap bidang manufaktur yang mendominasi sebagian besar jumlah emiten yang terdaftar di BEI. Subsektor perusahaan yang memiliki banyak perusahaan adalah subsektor manufaktur.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, dividen dan pengembalian investasi terhadap rasio PBV dengan menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI periode 2004-2009 sebagai objek penelitian dalam skripsi berjudul ***“Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dividen dan Pengembalian Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2009)”***.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: “Apakah likuiditas, *leverage*, dividen dan pengembalian investasi secara serentak berpengaruh terhadap nilai perusahaan?”

1.3. Batasan Masalah

Industri manufaktur memiliki 3 sektor yaitu *Basic and Chemical* (Industri Dasar dan Kimia), *Miscellaneous* (Aneka Industri), dan *Customer Goods* (Industri Makanan dan Minuman). Dari 3 sektor tersebut terdapat 141 perusahaan dibagi ke dalam 19 subsektor perusahaan.

Kriteria pemilihan sampel antara lain:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember secara rutin selama enam tahun sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan yaitu tahun 2004 hingga 2009 (laporan keuangan per 31 Desember merupakan laporan yang telah diaudit sehingga laporan keuangan tersebut dapat dipercaya).
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyediakan data secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan, yaitu aktiva, hutang, ekuitas, HPP, pajak perseroan, biaya depresiasi, nilai buku, *dividend per share*, harga saham, jumlah saham beredar.
3. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan *dividend* lebih atau sama dengan 3 (tiga) kali selama tahun penelitian yaitu tahun 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009.
4. Saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan selama tahun 2004 hingga 2009. Kriteria yang digunakan didasarkan pada surat edaran PT BEJ no. SE-03/BEJ/II-1/1994 yang menyatakan saham aktif diperdagangkan jika frekuensi perdagangan saham selama tiga bulan mencapai 75 kali atau lebih. Saham yang aktif diperdagangkan dimaksudkan untuk menghindari saham-saham perusahaan manufaktur yang merupakan “saham tidur” (dimana pergerakan harga sahamnya

hanya kecil atau bahkan tidak terjadi penurunan atau kenaikan harga saham) yang dapat mengganggu proses analisis.

5. Perusahaan yang terdaftar di BEI dimana memperoleh laba di dalam perusahaannya atau tidak boleh merugi selama tahun penelitian yaitu tahun 2004-2009.

Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, penulis menggunakan *Defensive Interval Ratio* (DIR) sebagai *proxy* dari likuiditas. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, penulis menggunakan *Debt Ratio* (DR) sebagai *proxy* dari *leverage*. Untuk menguji pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan, penulis menggunakan *Dividend Yield* sebagai *proxy* dividen. Untuk menguji pengaruh pengembalian investasi terhadap nilai perusahaan, penulis menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai *proxy* pengembalian investasi. Sedangkan *Price-To-Book Value* (PBV) sebagai *proxy* dari nilai perusahaan.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai penulis dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, dividen dan pengembalian investasi secara serentak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat bermanfaat bagi:

1. Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan bagi investor dalam mengetahui faktor apa saja yang paling mempengaruhi nilai perusahaan, mengingat nilai perusahaan adalah ukuran yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

2. Penulis

Penelitian ini akan membuat penulis lebih memahami tentang faktor - faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Peneliti Lain

Penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi peneliti lain untuk mendukung penelitian lebih lanjut yang berkaitan tentang beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

4. Pembaca

Penelitian ini dapat menambah wawasan pengetahuan pembaca tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, dividen dan pengembalian investasi terhadap nilai perusahaan.

1.6. Sistematika Pembahasan

Bab I Pendahuluan

Bab ini berisi penjelasan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Konseptual

Bab ini berisi tentang penjelasan mengenai pengertian nilai perusahaan yang di dalamnya sudah termasuk penjelasan tentang *price to book value*. Selain itu pengertian saham, harga saham, faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dan proses valuasi harga saham, analisa saham, analisa laporan keuangan, penggolongan rasio keuangan, likuiditas yang berisi tentang pengertian, komponen, rasio likuiditas, *leverage*, *debt ratio*, dividen, *dividend per share*, *dividend yield*, kebijakan dividen, faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen, pengembalian

investasi dan ROA. Dasar teoritis tersebut merupakan teori yang berhubungan dengan likuiditas, *leverage*, dividen, pengembalian investasi dan *Price to Book Value*. Serta penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Bab ini berisi penjelasan tentang populasi dan sampel data yang digunakan dalam penelitian, data dan sumber data yang menjelaskan mengenai cara pengambilan data, penjelasan variabel dependen dan variabel independen yang digunakan, langkah pengolahan data dan alat analisis data.

Bab IV Hasil Dan Pembahasan

Analisis data berisi tentang bagaimana data yang telah diperoleh dikumpulkan untuk dianalisis guna membuktikan hipotesis yang telah dibuat dalam penelitian ini. Serta menambahkan pembahasan untuk melengkapi hasil analisis data yang diperoleh.

Bab V Kesimpulan Dan Saran

Bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran yang ditulis berdasarkan hasil analisis yang dapat digunakan sebagai masukan bagi perusahaan dan bagi peneliti selanjutnya.

