

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan pasar modal di Indonesia dipengaruhi oleh perkembangan kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di BEI menunjukkan performa yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan mereka di mata investor. Dalam dunia pasar modal, indikator-indikator ekonomi makro tersebut sangat berdampak naik atau turunnya harga saham.

Pada awalnya tujuan perusahaan hanyalah berorientasi pada keuntungan yang sebanyak-banyaknya. Tujuan ini mengakibatkan perusahaan harus mengorbankan keuntungan pada jangka panjang untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dalam jangka pendek. Keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang memiliki peranan yang penting bagi kehidupan perusahaan. Oleh karena itu, saat ini tujuan utama perusahaan bukanlah untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya melainkan untuk mendapat nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham mampu dijadikan sebagai gambaran dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan tersebut.

Teori sinyal mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditunjukkan melalui sinyal berupa informasi yang akan diterima oleh investor, informasi tersebut dapat diterima melalui harga saham perusahaan, keputusan pendanaan, dan kegiatan investasi perusahaan. Pengukuran seberapa baik nilai perusahaan ditunjukkan melalui harga saham dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price book value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Besarnya nilai PBV dipengaruhi kebijakan yang akan diambil perusahaan.

Salah satu kebijakan yang mempengaruhi *price book value* adalah kebijakan hutang. Penggunaan hutang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan dapat memberikan keuntungan yang berasal dari pengurangan pajak karena dengan adanya bunga yang dibayarkan akibat hutang akan mengurangi penghasilan yang kena pajak. Kebijakan hutang mampu menarik pemegang saham untuk melakukan kontrol yang lebih ketat dibandingkan perusahaan, terdapat resiko di dalam penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan, antara lain resiko gagal bayar yang terkandung didalamnya dan beban yang ditanggung oleh perusahaan akan bertambah dengan adanya beban bunga. Penggunaan hutang yang berlebihan akan mendekatkan perusahaan dengan kebangkrutan. Semakin besar proporsi penggunaan hutang maka akan semakin besar peluang kebangkrutan yang diperoleh perusahaan.

Oleh karena itu, penggunaan hutang harus dikelola dengan baik oleh pihak manajemen perusahaan. Untuk menghindari kebangkrutan pada perusahaan karena penggunaan hutang yang berlebihan, maka diperlukan alat pengawasan untuk mengawasi manajer dalam penggunaan hutang. Kinerja manajemen yang baik akan memberikan sinyal positif bagi pasar sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang meningkat. Pada perusahaan yang telah go public, kebijakan hutang memiliki peranan yang penting didalamnya yaitu sebagai solusi dari konflik keagenan antara pihak manajerial perusahaan dengan pihak pemegang saham. Kebijakan hutang dijadikan solusi dari konflik keagenan karena kebijakan hutang mampu mengimbangi agency cost yang ditimbulkan konflik keagenan.

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang besar berpotensi memiliki underinvestment problem. Underinvestment problem terjadi apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi pada proyek yang positif yang mensyaratkan penggunaan hutang dalam jumlah yang besar, tanpa adanya jaminan pembayaran hutang yang mencukupi.

Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasinya memiliki tujuan utama yaitu memperoleh laba untuk memenuhi kesejahteraan para pemegang saham yang ada dalam perusahaan tersebut.

Tabel 1.1
Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor
Keuangan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia periode Tahun 2013-2018

N O	PERUSAHAAN	NILAI PERUSAHAAN TAHUN					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	1.54	1.86	1.19	1,19	1,83	1,58
2	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	2.25	2.94	2.49	2,04	2,68	2,57
3	PT Bank CIMB Niaga Tbk. (Formerly PT Bank Niaga Tbk)	0.89	0.74	0.52	0,63	0,92	0,60
4	PT Bank Danamon Tbk	1.16	1.33	0.90	0,98	1,70	1,79
5	PT Bank Bukopin Tbk.	0.79	1.00	0.84	0,63	0,54	0,36
6	PT Bank Central Asia Tbk.	3.80	4.27	3.66	3,49	4,11	4,46
7	PT Bank Capital Indonesia Tbk.	0,62	0,63	1,25	1,10	1,10	1,44
8	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,79	1,04	0,99	1,02	1,75	1,16
9	PT Bank Maspion Indonesia Tbk.	1,74	2,04	1,82	2,07	1,50	1,40
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	2,06	2,40	1,81	1,77	2,20	1,95
11	PT Bank Bumi Arta Tbk.	0,64	0,61	0,36	0,36	0,47	0,46
12	PT Bank Maybank Indonesia Tbk.	1,55	0,97	0,74	1,24	0,86	0,66

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat Perusahaan Sektor Keuangan terutama perbankan dari tahun 2013-2018 nilai perusahaannya seperti pada PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk ditahun 2013 yaitu 1,54, tahun 2014 adalah 1,86, tahun 2015 adalah 1,19, tahun 2016 adalah 1,19, tahun 2017 adalah 1,83 dan pada tahun 2018 adalah 1,58 sedangkan pada PT Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk nilai perusahaan pada tahun 2013 yaitu 2,25, tahun 2014 adalah

2,94, pada tahun 2015 nilai perusahaan 2,49, pada tahun 2016 adalah 2,04, pada tahun 2017 adalah 2,68 dan pada tahun 2018 adalah 2,57.

Dari penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa PBV pada perusahaan sektor keuangan terutama perbankan setiap tahun mengalami kenaikan dan penurunan (*fluktuasi*). Ketidakstabilan ini membuktikan bahwa PBV belum optimal disinyalir disebabkan oleh *investment opportunity set*, profitabilitas (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Tujuan perusahaan didefinisikan sebagai usaha untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Peran seorang manajer sangat dibutuhkan untuk dapat menjalankan sebuah bisnis. Terlebih khusus peran seorang manajer keuangan yang pada dasarnya telah mempelajari hal-hal menarik yang terjadi dalam perusahaan menggunakan seluruh sumber daya yang ada dalam perusahaan untuk mencari dana, mengolahnya serta membagi dana-dana tersebut sehingga kegiatan operasional dalam perusahaan dapat terlaksana sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan.

Menurut **Sudana (2015:8)** Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi para pemegang saham bagi perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan dipasar modal.

Menurut **Kasmir (2012:122)** Nilai perusahaan diindikasikan dengan menggunakan *Price Book Value (PBV)*. *Price Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepannya. *Price Book Value* digunakan untuk menilai harga suatu saham dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan (*book value*). Rasio ini menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Adapun faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. **Fahmi (2014:135)** rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *default risk* atau risiko ketidakmampuan membayar suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Menurut **Kasmir (2016:157)** *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan

peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berguna untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

Hutang mempunyai keunggulan dan kelemahan. Keunggulannya adalah hutang dapat menjadi pengurang pajak dan kedua kreditor dapat pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga *shareholders* tidak harus membagi keuntungannya meskipun bisnis berjalan dengan baik. Sedangkan kelemahannya adalah tingginya rasio hutang maka akan berpengaruh pada tingginya biaya dari hutang atau ekuitasnya. Kedua, Jika perusahaan terjadi keadaan yang menurun dan keuntungan perusahaan tidak dapat membayar sepenuhnya beban bunga, *shareholders* harus membayar kekurangannya, jika tidak dilakukan maka perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan.

Oleh karena itu perlu pengendalian perusahaan yang dilakukan oleh manajer profesional, bukan pemilik perusahaan. Dengan demikian manajemen dipandang pemegang saham mampu memberi wewenang dan kekuasaan untuk mengambil keputusan perusahaan secara bijak.

Dari penelitian terdahulu kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada penelitian yang dilakukan **Normayanti (2017)** yang berjudul Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel kebijakan hutang (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Adapun faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Investment opportunity Set*. **Rahayu dan Yasa (2018)** *Investment opportunity Set (IOS)* merupakan karakteristik penting perusahaan dan sangat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditur terhadap perusahaan, tersedianya alternatif investasi di masa mendatang bagi perusahaan ini disebut dengan *Set*.

Kesempatan Investasi *Investment opportunity set (IOS)* merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi *investment opportunity set (IOS)* maka perusahaan akan memiliki nilai di masa yang akan datang dan akan dinilai tinggi oleh investor, demikian juga sebaliknya. Hasil penelitian menunjukkan *investment opportunity set* *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian terdahulu *Investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada penelitian yang dilakukan oleh **Nurul Hidayah (2015)** yang berjudul Pengaruh *Investment Opportunity Set (Ios)* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variable independen yaitu IOS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian terdahulu profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada penelitian yang dilakukan oleh **Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar2 (2015)** yang berjudul Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan

Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Melihat fakta bahwa tidak ada kepastian mengenai *return* yang akan didapatkan oleh investor ketika melakukan investasi saham, maka investor perlu mempertimbangkan dalam mengumpulkan informasi yang diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul skripsi **Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI).**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Kenaikan harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan karena harga saham tidak berfluktuatif dari waktu ke waktu.
2. Tingginya rasio hutang akan berpengaruh pada tingginya biaya dari ekuitasnya.
3. Rendahnya *investment opportunity set* (IOS) akan berdampak pada nilai yang dimiliki investor.

4. Rendahnya profitabilitas maka semakin tinggi *default risk* atau risiko ketidak mampuan membayar suatu perusahaan atau kewajiban membayar hutangnya.
5. Nilai perusahaan yang dihitung dengan *Price Book Value* yang berfluktuatif pada periode tahun 2014-2018
6. Perusahaan tidak membagikan dividen membuat nilai perusahaan yang diindikasikan dengan PBV selalu mengalami penurunan karena pada umumnya investor lebih menyukai keuntungan berupa dividen dibandingkan dengan *capital gain*.
7. Belum tercapainya keputusan investasi yang baik sehingga terjadinya delisting saham.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah maka penulis membatasi masalah sehingga mempermudah mendapatkan data dan informasi yang diperlukan, maka penulis menetapkan batasan-batasannya yaitu pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor keuangan yaitu sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan di atas, maka beberapa masalah pokok yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
7. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?
8. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor keuangan di bursa efek indonesia?
9. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang :

1. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.
7. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

8. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.
9. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

1.5.2 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Penulis

Dapat menambah pengetahuan sebagai bakal dalam menambah ilmu yang di peroleh di bangku perkuliahan dalam dunia kerja yang sesungguhnya dan dapat menambah pengetahuan dan keterampilan dalam melakukan penganalisaan tentang pasar modal, khususnya mengenai kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Penulis mengharapkan dari hasil penelitian ini dari data yang telah dikumpulkan dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam pengembangan dan perbaikan nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pembandingan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, dan dapat memberikan manfaat sebagai bahan bacaan atau referensi untuk penelitian lain yang ingin melanjutkan penelitian ini.