

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam pendirian perusahaan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Menurut Taswan dan Soliha (2002), nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan (Sudana,2009). Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu meningkatkan kinerjanya dengan baik (Roosiana,2016).

Nilai perusahaan merupakan perbandingan antara harga pasar saham (*market price per share*) perusahaan dengan nilai buku saham (*book value per share*), atau yang lazim disebut *price to book value* (PBV). Nilai buku yaitu nilai saham menurut pembukaan emiten atau perbandingan antara total ekuitas dengan jumlah saham yang beredar.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV). *Price to book value* dapat dihitung dengan membandingkan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per lembar saham adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Houston, 2011). PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Sunsanti (2010) menjelaskan bahwa PBV merupakan indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh investor dibanding dengan dana yang telah ditanamkan oleh perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV mencapai diatas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya. Ahmad dan Nanda (2004) menyatakan bahwa PBV memiliki peran penting sebagai suatu pertimbangan investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV juga dapat dijadikan indikator nilai atau saham. Tandelilin (2010) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku perlembar saham biasa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan wadah transaksi perdagangan dari beberapa jenis perusahaan. Perusahaan itu dikelompokan berdasarkan sektor- sektor yang dikelola. Adapun jenis-jenis dari sektor-sektor tersebut terdiri dari sembilan sektor yaitu sektor pertambangan, sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri barang konsumsi, sektor *real estate*, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Dari berbagai jenis sektor tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti pada sektor pertambangan di sub sektor batu bara. Perkembangan sub sektor batu bara yang mulai pesat, dilihat dari peningkatan jumlah konsumsi yang sangat tajam disebabkan meningkatnya permintaan batu bara sebagai sumber energi, terutama untuk pembangkit listrik baik didalam negeri maupun luar negeri, hal ini yang membuat investor harus menaruh perhatian lebih pada sub sektor ini dan penulis mencoba menganalisa bagaimana kondisi nilai perusahaan (PBV) dari perusahaan batu bara. Berikut ini adalah rata-rata nilai perusahaan (PBV) dari sektor pertambangan dari tahun 2015-2018.

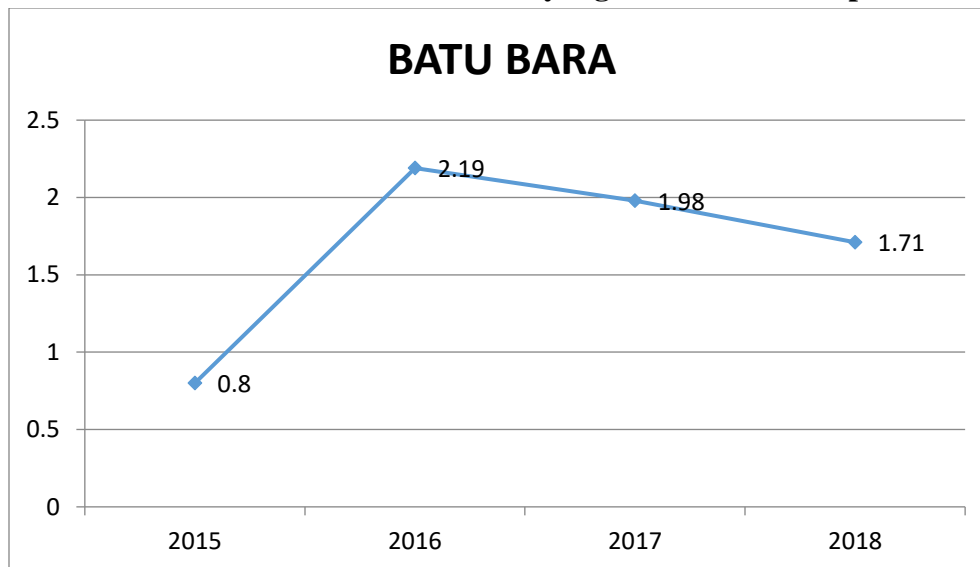
Tabel 1.1
Perbandingan Rata-rata Nilai Perusahaan (PBV) pada Sektor Pertambangan
periode 2015-2018

NO	PERUSAHAAN	JUMLAH PERUSAHAAN	2015	2016	2017	2018
1	BATU BARA	22	0.80	2.19	1.98	1.71
2	BATU BATUAN	2	0.84	0.58	0.55	0.65
3	MINERAL	9	1.47	1.96	2.04	2.53
4	MINYAK DAN GAS	8	0.50	0.58	0.68	0.57

Sumber. <http://www.idx.co.id> (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat perkembangan PBV perusahaan yang termasuk sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Terdapat 4 sub sektor dimana 1 di antara sub sektor mengalami peningkatan ,2 sub sektor mengalami fluktuasi dan 1 sub sektor mengalami penurunan. Menurunnya nilai perusahaan (PBV) bukan tujuan dari perusahaan dimana tujuan perusahaan yaitu ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Sehingga para investor ataupun kreditur lain juga tertarik untuk menanamkan modalnya ataupun memberi pinjaman pada perusahaan. Tentunya untuk mencapai hal tersebut tidaklah mudah, para manajer dituntut harus mampu menganalisis data keuangan dan dapat mengambil keputusan yang tepat agar dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham juga dapat terwujud.

Gambar 1.1
Perkembangan rata-rata nilai perusahaan (PBV)
Pada sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI periode 2015-2018



Berdasarkan grafik 1.1 dapat dilihat bagaimana rata-rata PBV perusahaan sub sektor batubara. Terlihat pada tahun 2015 rata-rata nilai perusahaan (PBV) sub sektor batubara adalah 0.80 dan mengalami peningkatan di tahun 2016 pada nilai 2,19 dan pada tahun berikutnya nilai rata-rata nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan. Penurunan tersebut terus berlanjut sampai tahun 2019 pada nilai 1,71. Kenaikan maupun penurunan tersebut akan mempengaruhi minat investor yang ingin berinvestasi di perusahaan batu bara. Maka dari itu perusahaan harus mampu untuk mengembalikan kepercayaan investor dengan meningkatkan nilai perusahaan.

Ini merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti dikarenakan tidak sesuai dengan teori yang ada yaitu *signaling theory*. *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk dan mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Selain itu juga didukung dengan *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk dan mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasi keinginan pemilik. Sinyal ini berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Nilai perusahaan yang meningkat akan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham Brigham dan Houston (2011).

Diduga faktor penyebab terjadinya penurunan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sub sektor batu bara adalah kebijakan dividen, Kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan merupakan sinyal bagi investor untuk menilai kondisi dari perusahaan tersebut. Pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham, diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Kebanyakan investor tentu menginginkan kebijakan dividen yang dapat memuaskannya. Tapi disisi lain, manajemen perusahaan berusaha keras dalam mengelola dana yang ada. Manajer diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Namun, seringkali terjadi konflik antara manajer sebagai pihak perusahaan atau agen dengan pemegang saham tentang keputusan-keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham (Anita dan Yulianto, 2016).

Syamsudin (2011) menyatakan bahwa dividen adalah suatu pembayaran yang bersifat permanen atas modal yang telah diserahkan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan. Begitu juga menurut Mulyawan (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau justru menahannya dalam bentuk laba ditahan yang kemudian digunakan kembali sebagai investasi

pada masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan aksi perusahaan yang perlu dilaksanakan perusahaan karena kebijakan ini menyangkut banyaknya keuntungan para pemegang saham saat melakukan investasi. Keuntungan yang diperoleh pemegang saham ini akan berkaitan dengan tujuan utama perusahaan yakni untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Sumarsono, 2012).

Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat seiring dengan kepercayaan serta kenyamanan para pemegang saham setelah memperoleh tingkat pengembalian investasi yang memuaskan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian dari Abidin, dkk. (2014) mendapat hasil berbeda yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Dengan melihat data penjualan dimasa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan yang ada. Para investor pun bisa menggunakan data pertumbuhan penjualan untuk memproyeksikan keuntungan yang akan diraup perusahaan tersebut dimasa depan.

Bagi para kreditor, memantau pertumbuhan penjualan dilakukan sebagai salah satu bukti dari aktivitas pemanfaatan sumber daya yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan pertumbuhan penjualan tidak menaikkan nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh

Hansen dan Juniarti (2014) yang meneliti 84 perusahaan pada Bursa Efek Indonesia dan menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh *insider ownership*, *insider ownership* dimana adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer sebagai pemilik dari saham perusahaan, jadi selain sebagai pengelola perusahaan manajer juga merupakan selaku pemilik perusahaan. Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan perusahaan. Dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan merupakan pihak-pihak yang berperan aktif dalam perusahaan tersebut.

Menurut Achmad dan Rovila (2014) menyatakan kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari struktur kepemilikan saham yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham. Kepemilikan manajerial, investor juga perlu mempertimbangkan kepemilikan saham oleh direktur atau komisaris perusahaan. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manager dan pemegang saham yang sering disebut *agency problem*.

Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat minimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan. Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan memberikan kesempatan

manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham.

Menurut Jusriani dan Rahardjo, (2013) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula.

Berdasarkan pendapat di atas dapat di simpulkan struktur kepemilikan manajerial adalah kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan.

Merujuk pada penelitian yang dilakukan Abbasi, Kalantari, dan Abbasi (2012), Suryanto dan Dai (2016), Hadiwijaya et al. (2016) dan Pratiwi dkk. (2016) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan hasil penelitian Nurhayati dan Medyawati (2012), Rahmatia dan Andayani (2015), Hatem (2015), Sulistianingsih (2016), dan Alfinur (2016) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011), Risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva pada masa mendatang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis

yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya menyebabkan nilai perusahaan turun dimata investor yang mempertimbangkan ketika terjadi risiko kebangkrutan, maka kebanyakan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi hutang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang ditanamkan investor. Berdasarkan hasil penelitian dari Efni (2011), serta Pagach dan Warr (2010), risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat risiko bisnis perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani dkk (2013) serta Sari dan Yanti (2019) menunjukkan risiko bisnis bahwa mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*, Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya *leverage* yang dihasilkan oleh perusahaan. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. *Leverage* muncul dikarenakan perusahaan yang ingin memenuhi kebutuhan sehari-harinya untuk beroperasi yang menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap yang berupa biaya penyusutan dari aktiva tetap, dan biaya bunga dari hutang dan juga dapat meningkatkan return atau penghasilan bagi perusahaan atau pemegang saham (Hasibuan, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Analisa (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Novasari dan Lestari (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya yaitu dimana variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, *insider ownership*, risiko bisnis dan *leverage*. Selain itu objek yang diteliti adalah perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2018. Meskipun pada penelitian ini sudah banyak yang meneliti dan terdapat perbedaan hasil penelitian pada sebelumnya hal ini lah yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, *Insider Ownership*, Risiko Bisnis Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan” (Pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
3. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
4. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
5. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian, tujuan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisa secara empiris adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
2. Untuk menganalisa secara empiris adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
3. Untuk menganalisa secara empiris adanya pengaruh *insider ownership* terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
4. Untuk menganalisa secara empiris adanya pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
5. Untuk menganalisa secara empiris adanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian, manfaat masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi, informasi, dan pertimbangan bagi peneliti-peneliti lainnya terutama yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, *insider ownership*, risiko bisnis, dan

leverage terhadap nilai perusahaan khususnya perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi praktisi, hasil penelitian ini mampu memberikan informasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan para investor dalam berinvestasi.