

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan investasi di Indonesia terus meningkat. Hal tersebut dapat dilihat dari data realisasi investasi yang dipublikasikan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) yang menyatakan bahwa kenaikan investasi pada triwulan I 2019 meningkat 5,3% dari periode tahun sebelumnya (Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2019). Dilansir dari indonesia.go.id bahwa Indonesia memiliki potensi yang besar untuk menjadi tujuan investasi terbaik. Hal ini didukung oleh upaya pemerintah dalam melakukan percepatan kemudahan melakukan usaha (Sutrisno, 2020). Sehingga dapat menarik banyak investor baik dalam maupun luar negeri.

Dilansir dari kontan.co.id jumlah investor pada tahun 2019 meningkat pesat dari tahun sebelumnya. Peningkatan tersebut mencapai lebih dari setengah jumlah investor pada tahun sebelumnya (Puspitasari, 2019). Perkembangan jumlah investor dan perkembangan pasar Indonesia tentunya harus diiringi dengan pembenahan di dalam negeri. Salah satunya pembenahan yang dilakukan oleh emiten pasar modal sehingga dapat menarik lebih banyak investor. Upaya pembenahan yang dilakukan emiten dapat berupa peningkatan nilai perusahaan. Mengingat nilai perusahaan sering dijadikan penilaian oleh para investor dalam memilih saham untuk

berinvestasi. Maka penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Nilai perusahaan erat kaitannya dengan harga saham. Terdapat lima konsep untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu : nilai nominal, nilai pasar, nilai buku, nilai likuidasi, dan nilai intrinsik (Christiawan & Tarigan, 2007). Semakin tinggi harga saham perusahaan maka nilai perusahaan juga tinggi. Begitupun sebaliknya, jika harga saham rendah maka investor akan menilai bahwa nilai perusahaan rendah.

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rumus Tobin's Q atau dikenal dengan rasio Q yang dikenal sebagai rasio investasi. Rasio Q merupakan rasio nilai asset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari ekuitas perusahaan dan utang terhadap aset perusahaan. Syafitri et al., (2018) menyatakan perusahaan telah berhasil menciptakan *value* jika *return of investment* nilainya lebih besar jika dibandingkan dengan *cost of investment* nya atau hasil perbandingannya lebih dari 1 (satu). Jika yang terjadi malah sebaliknya maka perusahaan gagal menjalankan *value-maximising* jika nilai rasio Q nya lebih kecil dari 1 (satu). Perusahaan yang dapat mencapai *value-maximising* memiliki nilai lebih dimata investor.

Persepsi investor dalam mengukur nilai perusahaan tentunya dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Faktor pertama yakni profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan keuntungan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Equity* (ROE) untuk menghitung besarnya pengembalian atas ekuitas atau modal perusahaan (Aini, 2018). Semakin tinggi rasio ini maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola dengan baik modal yang dimilikinya, karena semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi pula pengembalian atas modal yang ditanamkan. Sebaliknya, semakin rendah nilai ROE maka menandakan perusahaan sedang menghadapi masalah sehingga pengembalian atas modalnya rendah. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menganalisis hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Novryanius et al., (2019) dan Nurhasanah & Metta Kusumaningtyas, (2020) menemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lubis et al., (2017) Dj et al., (2012) Rahmantio et al., (2018) Rahayu et al., (2020) Mardiyati & Ahmad, (2012) Wijaya & Sedana, (2015) dan Hairudin et al., (2020) mendukung pernyataan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, Kristianti & Foeh, (2020) menemukan hubungan sebaliknya dimana profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Agustina & Ardiansari, (2015) menyatakan hal sebaliknya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain analisis profitabilitas, persepsi investor atas nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh analisis risiko yang dapat dilakukan dengan analisis

solvabilitas perusahaan. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Salah satu rasio pengukuran solvabilitas adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang akan mengukur seberapa besar perusahaan didanai oleh utang. Semakin tinggi nilai DER maka perusahaan berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitasnya. Saat perusahaan memiliki pendanaan eksternal yang lebih tinggi dan perusahaan tidak dapat menggunakan dana tersebut secara efektif maka akan membuat perusahaan memiliki risiko yang tinggi dan akan membuat investor tidak tertarik terhadap saham perusahaan yang mengakibatkan anjloknya nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Firdaus & Handayani, (2019) dan Agustina & Ardiansari, (2015) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, Rahayu et al., (2020) Nurhasanah & Metta Kusumaningtyas, (2020) Gayatri & Mustanda, (2012) juga menemukan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dj et al., (2012), Lubis et al., (2017), Mardiyati & Ahmad, (2012) dan Rahmantio et al., (2108) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kedua faktor yang telah disebutkan, yakni profitabilitas dan solvabilitas menjadi faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Pernyataan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan ini didukung oleh teori agensi yang menyebutkan bahwa

kebijakan dividen dapat mengurangi masalah agensi yang timbul antara pemilik dan manajer dalam perusahaan (Wijaya & Sedana, 2015). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hairudin et al., (2020) dan Wijaya & Sedana, (2015) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan penelitian Sartini & Purbawangsa, (2014) Senata, (2016) Nurhasanah & Metta Kusumaningtyas, (2020) dan Novryanius et al., (2019). Sebaliknya terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu Mardiyati & Ahmad, (2012) dan Gayatri & Mustanda, (2012).

Kebijakan dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada investor atau dengan kata lain kebijakan dividen adalah besarnya profitabilitas yang dibagikan sebagai pengembalian dari modal yang telah ditanamkan oleh investor. Kebijakan dividen perusahaan dapat digambarkan dengan DPR (*dividend payout ratio*). Besarnya nilai *dividend payout ratio* selalu berfluktuasi tergantung dengan berbagai faktor, dan faktor tersebut berbeda tiap sektor. Salah satu sektor yang rajin membagikan dividen adalah sektor keuangan, karena dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sektor keuangan membutuhkan dana dari masyarakat agar dapat berjalan. Maka dari itu sektor keuangan penting untuk mendapatkan kepercayaan masyarakat, salah satu caranya adalah dengan membagikan dividen secara rutin. Industri perbankan yang termasuk dalam sektor keuangan adalah industri yang harus diatur dan diawasi secara ketat (*highly*

regulation) (Johansyah, 2011), sehingga hal tersebut menambah kewajiban untuk terus menjaga citra-nya agar mendapat kepercayaan masyarakat.

Saat perusahaan memutuskan akan membagikan dividen, maka perusahaan harus juga memperhatikan kemampuan perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau profitabilitas dan juga kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya. Pertimbangan ini harus diputuskan secara tepat agar perusahaan tidak salah mengambil langkah sehingga dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan membagikan dividen dan pembagian dividen ini akan memengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya jika nilai profitabilitas perusahaan rendah maka perusahaan memiliki masalah profitabilitas yang menyebabkan perusahaan tidak dapat membagikan dividen dan investor akan menilai rendah perusahaan. Pengaruh langsung profitabilitas terhadap kebijakan dividen didukung oleh penelitian yang dilakukan Ismawati, (2017) Novryanius et al., (2019) Sarmiento & Dana, (2016) K. A. N. Sari & Sudjarni, (2015) dan Puspita, (2017) Silviana et al., (2014) Kristianti & Foeh, (2020) Wijaya & Sedana, (2015) Hairudin et al., (2020) dan T. R. Nugroho & Ilmiddaviq, (2019). Dimana Ismawati, (2017) Silviana et al., (2014) Kristianti & Foeh, (2020) dan Wijaya & Sedana, (2015) menemukan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara *return on equity* dan kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh T. R. Nugroho &

Ilmiddaviq, (2019) dan Puspita, (2017). Dan Hairudin et al., (2020) menemukan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan Novryanius et al., (2019) Sarmiento & Dana, (2016) dan K. A. N. Sari & Sudjarni, (2015) menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pernyataan diatas, disaat profitabilitas dapat memengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen. Dan berdasarkan teori *the bird in the hand* kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan tersebut. Maka jika profitabilitas tinggi maka kemungkinan perusahaan membagikan dividen dalam kebijakan dividennya tinggi. Hal tersebut juga dapat membuat nilai perusahaan tinggi. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kristianti & Foeh, (2020) dan Wijaya & Sedana, (2015) dan Novryanius et al., (2019) yang menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, Dj et al., (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Selain profitabilitas, solvabilitas yang digambarkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) juga dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai *debt to equity ratio* yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak didanai oleh utang maka pembayaran dividen akan lebih sedikit, karena perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran utang

dibandingkan pembayaran dividen. Hal ini didukung oleh K. A. N. Sari & Sudjarni, (2015) Silviana et al., (2014) dan Azmal et al., (2019) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Puspita, (2017). Kusuma et al., (2018) dan T. R. Nugroho & Ilmiddaviq, (2019) menemukan hasil yang berbeda yakni DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi menandakan bahwa perusahaan lebih banyak didanai oleh utang dan akan memengaruhi pembagian dividen kepada para investor. Hal tersebut akan memengaruhi penilaian terhadap nilai perusahaan. Karena semakin tinggi nilai DER menandakan perusahaan dapat terjebak dalam masalah solvabilitas dan mengurangi pembagian laba kepada investor dan investor menerima ini sebagai sinyal negatif. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan akan mendahulukan hal tersebut dibandingkan membayar dividen. Sehingga saat perusahaan memiliki risiko solvabilitas akan membuat nilai perusahaan turun melalui menurunnya pembayaran dividen. Terdapat beberapa penelitian yang menggunakan kebijakan dividen sebagai mediasi antara solvabilitas dan nilai perusahaan, yaitu : Nugroho et al., (2016); dan Dj et al., (2012) dan Annisa & Chabachib, (2017). Nugroho et al., (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan solvabilitas dan kebijakan dividen.

Namun Dj et al., (2012) dan Annisa & Chabachib, (2017) sebaliknya yakni kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan mengenai pengaruh langsung profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Kemudian pengaruh tidak langsung kebijakan dividen sebagai variabel intervening antara profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan maka Peneliti tertarik untuk meneliti **“Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening”**

B. Rumusan Masalah

Latar belakang yang telah diuraikan diatas membuat penulis menyimpulkan beberapa rumusan masalah dengan rincian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah terdapat pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang telah ditentukan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
2. Menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
4. Menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen
5. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
6. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen
7. Menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

D. Kebaruan Penelitian

Kebaruan dalam penelitian ini yaitu peneliti menggunakan sektor keuangan sebagai objek penelitiannya. Latar belakang menggunakan sektor keuangan karena perusahaan dalam sektor keuangan merupakan industri yang diawasi ketat (*highly regulated*) karena sektor keuangan mengelola dana nasabah atau kliennya sehingga perlu diawasi secara ketat agar tidak merugikan pihak nasabah atau klien. Penelitian dengan menggunakan sektor keuangan sebagai objek penelitiannya masih terhitung sedikit karena peneliti sebelumnya lebih banyak meneliti sektor manufaktur. Maka peneliti menggunakan sektor keuangan sebagai kebaruan penelitiannya.