

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan berdiri adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Bila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat dan kesejahteraan pemilik meningkat. Hal ini sesuai pernyataan Salvatore (2005) dalam Mulianti (2009) bahwa tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham guna mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 2002: 18.5).

Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Mulianti (2009), nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah

suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan hutang merupakan penentuan berapa besarnya hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva (*Debt To Total Asset/ DTA*).

Kebijakan hutang (DTA) termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini sesuai pernyataan Modigliani dan Miller (1963) dalam Miftah (2008) bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Para pemilik modal (sebagai principal) memberi kepercayaan kepada para profesional (manajerial) atau insider untuk mencapai tujuan tersebut (Harjito, 2006 dalam Wardani, 2009). Pemberian kepercayaan oleh pemilik modal kepada insider merupakan pemisahan fungsi antara fungsi pengambilan keputusan (Jansen and Meckling, 1976 dalam Wardani, 2009). Namun demikian pihak *insider* sering bekerja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tapi justru mengurus atau berkecukupan pada peningkatan kesejahteraan *insider* sendiri. Dengan adanya *insider ownership* maka kecenderungan ini akan berubah karena insider merangkap sebagai pemilik

modal. Dengan adanya *insider ownership* maka dimungkinkan insider juga ingin memaksimalkan nilai perusahaan dengan menggunakan wewenangnya dalam menentukan berbagai kebijakan perusahaan. Berdasarkan teori tersebut di atas, maka pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama yaitu untuk investasi atau untuk menutup hutang lainnya, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Konflik agensi terbagi menjadi dua bentuk, yaitu : (1) konflik agensi antara pemegang saham dan manajer. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan, (2) konflik agensi antara pemegang saham dan kreditor, konflik ini muncul saat pemegang saham melalui manajer mengambil proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan kreditor.

Begitu halnya dengan perusahaan manufaktur, bahwa kebijakan hutang sering menimbulkan konflik antara manajer dengan pemegang saham di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Akan tetapi pihak manajemen masih mengandalkan hutangnya dari total aktiva yang dimiliki dalam melakukan operasinya.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Weston dan Coveland (2002) mendefinisikan probabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Angg (2002) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Karena rasio profitabilitasnya menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Untuk melakukan penilaian saham terdapat dua macam model penilaian yang sering digunakan oleh investor, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan *price earning ratio* (PER) (Jones 2007). Pada pendekatan nilai sekarang salah satu model yang digunakan adalah model diskonto dividen, yaitu model yang digunakan untuk melihat prospek masa depan perusahaan dengan mengestimasi dividen yang telah dibayarkan. Sedangkan, pendekatan PER merupakan rasio antara tingkat harga pasar perlembar saham dibandingkan dengan pendapatan perlembar saham yang diterima oleh perusahaan. Penggunaan PER dalam perusahaan memberikan peranan yang sangat penting sebagai alat ukur pertumbuhan dividen di masa yang akan datang dan memiliki kemampuan dalam menghitung stock return secara cross sectional, dimana terdapat pengaruh yang signifikan antara stock return dengan PER (Ang dan Bekaert 2004). Hal ini diperkuat dalam penelitian Fama and

French (1992) yang juga mengemukakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara stock return dengan PER.

Bagi pihak perusahaan, dampak PER mencerminkan indikator yang baik untuk menentukan stock return di masa yang akan datang, dimana jika semakin tinggi PER maka semakin tinggi pula harga perlembar saham suatu perusahaan, sehingga saham perusahaan tersebut termasuk saham yang *blue chip* dalam pasar modal. Sedangkan bagi para investor, justru sebaliknya mereka justru lebih menyukai PER saham yang rendah, dengan harapan apabila mereka membeli saham yang harganya saat ini murah akan mendatangkan stock return yang lebih tinggi jika kemudian harganya kembali naik (Guler dan Yimaz 2008).

Hasil penelitian dari berbagai peneliti yang menguji variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat diketahui bahwa setiap peneliti menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Ada beberapa variabel yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun ada beberapa juga yang menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang akan diambil adalah variabel *return on total asset*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio*.

B. Perumusan Masalah

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham

perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki.

Fama (1978) dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu oleh permintaan dan penawaran saham tersebut oleh pelaku pasar. Nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan pasar bursa kepada manajemen perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini akan menggunakan proksi yaitu *Price to Book Value* pada periode yang telah ditentukan. Menurut Wulandari (2009), *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi kinerja perusahaan dinilai oleh pemodal dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan semakin tinggi PBV semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham tersebut, sehingga permintaan akan naik, kemudian mendorong harga saham naik (Wulandari, 2009).

Rasio Profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur oleh salah satu rasionya yaitu *Return On Total Assets* (ROA). ROA merefleksikan seberapa banyak perusahaan memperoleh hasil atas seluruh sumberdaya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan (Munawir, S, 2007: 85). Semakin besar ROA

berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan itu menghasilkan keuntungan dari modal yang dimiliki perusahaan.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2005). Per definisi, struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Menurut Ang (2002: 24), "*Price earning ratio* merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan earning per share (EPS) dari saham yang bersangkutan". *Price earning ratio* merupakan hubungan antara pasar saham dengan earning per share saat ini yang digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham (Garrison, 1998: 788). *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan. Berdasarkan pendapat di atas pengertian price earning ratio yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rasio yang membandingkan antara harga saham per lembar saham biasa yang beredar dengan laba per lembar saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *ROA* berpengaruh terhadap *PBV* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *DER* berpengaruh terhadap *PBV* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *PER* berpengaruh terhadap *PBV* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *ROA* terhadap *PBV* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh *DER* terhadap *PBV* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh *PER* terhadap *PBV* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Dengan adanya latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan serta tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, manfaat yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk mengembangkan penelitian lain khususnya penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *Return on Total Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Price Earning Ratio* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Memberikan informasi bagi para calon investor tentang nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dilihat dari *Return on Total Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *price earning ratio*.