

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan dalam industri. Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Sebuah perusahaan pada umumnya didirikan dengan suatu tujuan tertentu. Tujuan perusahaan yang umumnya diketahui publik adalah untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya. Namun tujuan perusahaan yang sebenarnya tidak sebatas untuk mendapatkan laba, tetapi juga untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham dan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Silaban, 2013).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan (Kusumajaya *et al*, 2011).

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi fokus utama para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaannya. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat

tercapai. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor. Salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan, dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan di pandang baik oleh para calon investor (Analisa, 2011).

Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 11 indeks, indeks adalah salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Diantara 11 indeks tersebut salah satunya adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 adalah salah satu di antara beberapa jenis indeks harga saham yang ada pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang tergabung ke dalam kategori indeks LQ45 memiliki tingkat persaingan yang tinggi, sehingga menuntut kinerja perusahaan yang selalu prima agar unggul dalam ketatnya persaingan. Kondisi ini turut mempengaruhi pergerakan harga saham indeks LQ45. Ketertarikan investor terhadap terhadap saham perusahaan tersebut tercermin dari fluktuasi sahamnya di BEI. Perusahaan yang termasuk kedalam indeks LQ45 terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap enam bulan (sumber: www.idx.co.id).

Perusahaan indeks LQ45 yang teridentifikasi berdasarkan laporan keuangan, perusahaan yang bertahan selama periode 2012 sampai dengan 2016 berjumlah 21 perusahaan. Adapun saham-saham yang keluar dari perhitungan indeks LQ45 selama periode 2012-2016 adalah XL Axiata Tbk, Indo

Tambangraya Megah Tbk, Wijaya Karya Beton Tbk, Ciputra Development Tbk, Bank Danamon Tbk, Harum Energy Tbk, Express Transindo Utama Tbk, Sentul City Tbk, Malindo Fedmill Tbk, Mitra Adiperkasa Tbk, Multipolar Tbk, Surya Semesta Internusa Tbk, Visi Media Asia, Bhakti Investama Tbk, Bumi Resources Tbk, BW Plantation Tbk, Indomobil Sukses Internasional Tbk, Garuda Indonesia (persero) Tbk, Vale Indonesia Tbk, Aneka Tambang, Indika, BPD Jawa Barat&Banten Tbk, Borneo Lumbang Energy Tbk, Bakrieland Development Tbk., Energi Mega Persada Tbk, Intraco Penta Tbk, Kawasan Industri Jababeka Tbk, Timah (persero) Tbk, Trada Maritim Tbk, Delta Dunia Makmur Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Krakatau Steel (persero) Tbk, Salim Ivomas Pratama Tbk, Bakrie Sumatera Plantation Tbk, Bakrie and Brothers Tbk, Brav, Indosat Tbk, Medco Energy International Tbk, Holcim Indonesia Tbk.

Berikut ini adalah perkembangan Indeks LQ45 dari tahun 2012-2016 :

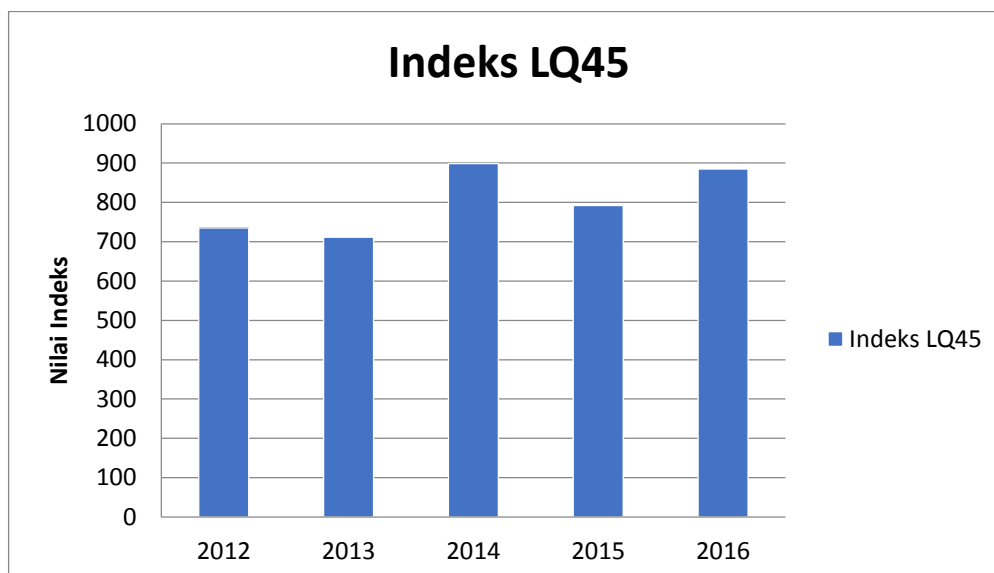
Tabel 1.1. Perkembangan Indeks LQ45 tahun 2012-2016

Periode	Indeks			Kapitalisasi Pasar		
	IHSG	LQ45	JII	IHSG	LQ45	JII
2012	4,316.67	735.04	372.29	4,126.99	2,559.44	1,671.00
2013	4,274.18	711.14	585.11	4,219.02	2,547.06	1,672.10
2014	5,226.95	898.58	691.04	5,228.04	3,337.43	1,944.53
2015	4,593.01	792.03	603.35	4,872.70	2,953.11	1,737.29
2016	5,296.71	884.62	694.13	5,753.61	3,796.30	2,035.19

Sumber : Statistik Pasar Modal OJK, data diolah (2017)

Dari Tabel 1.1. terlihat bahwa pergerakan indeks LQ45 pada 5 tahun terakhir mengalami perkembangan yang cukup fluktuatif, pada tahun 2013 terlihat indeks LQ45 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 23,9 milyar menjadi 711,4 milyar. Kemudian pada tahun berikutnya meningkat kembali menjadi 898,58 milyar lalu tahun 2015 mengalami penurunan kembali sebesar 10,6 %. Dan pada tahun 2016 angka indeks kembali meningkat dari tahun sebelumnya menjadi di 884,62 milyar.

Grafik 1.1 Perkembangan Indeks LQ45 Periode 2012-2016



Sumber : ojk.go.id, data diolah (2017)

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q menurut Wardoyo dan Veronica (2013). Rasio ini dikembangkan oleh Tobin (1967). Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Jika Tobin's

Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Tobin's Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Permanasari, 2010).

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Data rata-rata nilai perusahaan (Tobin's Q), profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), ukuran perusahaan (*Size*) dan kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 dijelaskan pada tabel berikut :

Tabel 1.2. Rata-rata Tobin's Q, ROE, DER, Size dan DPR pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016

Variabel	Tahun				
	2012	2013	2014	2015	2016
Nilai Perusahaan (Tobin's Q) (%)	46,65	89,39	63,29	62,08	47,36
<i>Leverage</i> (DER)	0,94	0,98	0,95	0,80	0,77
Profitabilitas (ROE) (%)	34,52	32,41	32,16	25,47	45,96
Ukuran Perusahaan Ln (SIZE)	17,28	17,39	17,51	17,59	17,63
Kebijakan Dividen (DPR) (%)	53,80	63,37	56,4	51,69	57,02

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 1.2. Rata-rata struktur modal atau *leverage* yang dihitung dengan *debt equity ratio* (DER) tahun 2013 sama-sama mengalami peningkatan dari tahun 2012 menjadi 0,98 dengan Tobin's Q menjadi 89,39%.

Sedangkan tahun 2014, DER dan Tobin's Q secara bersama-sama mengalami penurunan dari yang semula DER sebesar 0,98 menjadi 0,95 dan Tobin's Q dari 89,39% menjadi 63,29%. Kemudian tahun 2015 DER dan Tobin's Q kembali mengalami penurunan menjadi 0,80 dan 62,08% . Tahun 2016 kembali lagi DER dan Tobin's Q mengalami penurunan dari tahun 2015.

Hal ini menunjukkan bahwasanya terdapat hubungan yang positif antara *leverage* dengan nilai perusahaan selama tahun 2012-2016. Fakta tersebut juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sidiq (2013) dan Febrianti (2012) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) juga menghasilkan hasil yang sama yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal perusahaan yang berupa laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*) dan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru. *Leverage* menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi (Agnes, 2004).

Jadi *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (*financial leverage*) (Brigham *et al*, 2006). Adapun penelitian yang dilakukan oleh Odongo, Leonard, dan Mokoteli (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan

Tzeng (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Maryadi, dkk (2012). Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Rata-rata profitabilitas yang diukur menggunakan *return on equity* (ROE) tahun 2013 mengalami penurunan dari tahun 2012 menjadi 32,41% sedangkan nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q meningkat sebesar 42,74% menjadi 89,39%. Tahun 2014 ROE dan Tobin's Q sama-sama mengalami penurunan, ROE menurun menjadi 32,16%, dan Tobin's Q menjadi 63,29%. Pada tahun 2015 ROE dan Tobin's Q kembali mengalami penurunan, ROE menjadi 25,47% sedangkan Tobin's Q menjadi 62,08%. Kemudian tahun 2016 ROE meningkat dari yang semula 25,47% menjadi 45,96%. Tetapi berbeda dengan Tobin's Q yang mengalami penurunan menjaddi 47,36%.

Hal tersebut mengindikasikan adanya gap atau perbedaan hubungan yang terjadi antara profitabilitas dengan nilai perusahaan , fakta tersebut juga didukung dengan beberapa penelitian terdahulu seperti Yunita, *et al* (2014) dalam penelitiannya mengungkapkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Setelah memperoleh keuntungan perusahaan harus membuat keputusan untuk mempertahankan keuntungan atau membagikan labanya (Oladipupo, 2013).

Rata-rata size atau ukuran perusahaan yang diukur menggunakan Ln(SIZE) pada tahun 2013 mengalami peningkatan 0,11 dari tahun sebelumnya menjadi 17,39 dan Tobin's Q juga mengalami peningkatan menjadi 89,39. Pada tahun 2014 Ln total asset mengalami kenaikan menjadi 17,51 sedangkan Tobin's Q mengalami penurunan menjadi 63,29%. Ln total asset kembali meningkat pada tahun 2015 menjadi 17,59 sedangkan Tobin's mengalami penurunan dan di tahun 2016 LnSIZE mengalami kenaikan kembali menjadi 17,63 sedangkan Tobin's kembali mengalami penurunan menjadi 47,36%. Hal tersebut menunjukkan adanya perbedaan hubungan yang terjadi antara size atau ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) dan Eko (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil berbeda diungkapkan oleh Dewi (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dibedakan dalam beberapa kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh bisa menggambarkan tingkat profit mendatang, kemudahan pembiayaan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi informasi yang baik bagi investor (Eko, 2014).

Kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki rata-rata sebesar 53,80% pada tahun 2012, kemudian mengalami kenaikan menjadi 63,37% tahun 2013 dan Tobin's juga mengalami kenaikan menjadi 89,39%. DPR tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 6,97%

menjadi 56,4% dan Tobin's juga mengalami penurunan menjadi 63,29%. Kemudian di tahun 2015 DPR dan Tobin's kembali mengalami penurunan, DPR menjadi 51,69% dan Tobin's menjadi 62,08%. Pada tahun 2016 DPR kembali meningkat sedangkan Tobin's menurun menjadi 47,36%. Hal ini menunjukkan hubungan yang positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan sering memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham (Sugiarto, 2011).

Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Adanya masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menyebabkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2012).

Michaely dan Michael (2011) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan segalanya namun tidak relevan terhadap manajer dan pasar. Dividen yang dibagikan biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham. Penelitian yang dilakukan Sugiarto (2011) dan Fenandar (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda didapat oleh Sukirni (2012), Nurhayati (2013), yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tujuan perusahaan tidak hanya harus untuk mencari profit (*qimah madiyah* atau nilai materi) setinggi-tingginya, tetapi juga harus dapat memberikan benefit (keuntungan atau manfaat) non-materi kepada internal organisasi perusahaan dan eksternal (lingkungan), seperti terciptanya suasana persaudaraan, kepedulian sosial dan sebagainya. Keuntungan atau profit masa depan hanya dapat diharapkan dan diproyeksikan, karena keuntungan investasi masa depan tidak dapat dipastikan. Dalam setiap amalannya, seorang muslim selain harus berusaha meraih qimah yang dituju, upaya yang dilakukan itu juga haruslah sesuai dengan aturan Islam. Dengan kata lain, ketika melakukan suatu aktivitas harus disertai dengan kesadaran hubungannya dengan Allah SWT, inilah juga yang dimaksud bahwa setiap perbuatan muslim adalah ibadah (Muhamad, 2014).

Sebagaimana firman Allah yang artinya “...Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok.” (QS. Lukman [31] : 34). Makna dari ayat ini adalah manusia itu tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diperolehnya, namun demikian mereka diwajibkan berusaha. Keadaan ini berarti masa depan selalu berhadapan dengan risiko karena masa depan adalah masa yang tidak pasti. Jadi ada hubungan antara hasil yang diharapkan dengan risiko yang akan terjadi. Hasil yang diharapkan dan risiko yang akan terjadi dalam investasi akan mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan maupun nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian dan pemaparan fenomena-fenomena diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan membahasnya dalam bentuk skripsi dengan judul **“Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dan Tinjauannya dari Sudut Pandang Islam (Studi Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 ?
3. Apakah ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 ?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 ?
5. Apakah *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 ?
6. Bagaimana *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 ditinjau dalam sudut pandang Islam ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan indeks LQ45

2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan indeks LQ45
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan indeks LQ45
5. Untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45
6. Untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas, ukuran Perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 ditinjau dari sudut pandang Islam

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan yang berarti, dan menjadi referensi tambahan serta sebagai literatur untuk peneliti selanjutnya.

2. Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan masukan kepada para calon investor yang ingin menanamkan modal dalam bentuk saham perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel.

3. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat dan

kontribusi bagi para pemegang kepentingan untuk dijadikan masukan, pedoman pengambilan keputusan atas kebijakan akuntansi yang digunakan.

4. Pemegang Saham

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat kepada para pemegang saham perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam mengambil keputusan terkait saham yang telah dikontribusikan kepada perusahaan.