

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Jumlah saham mencerminkan kemakmuran pemegang saham. Dalam perusahaan tujuan utama yaitu memaksimalkan nilai saham. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingginya jumlah pemegang saham, yang artinya bahwa jika tingginya jumlah pemegang saham menandakan bahwa pengembalian investasi yang tinggi untuk para pemegang saham. Umumnya dalam mencapai tujuan nilai perusahaan, para investor mempercayai modalnya kepada para profesional untuk dikelola, yaitu manajer ataupun komisaris. Nilai perusahaan memiliki peran yang penting untuk kemajuan perusahaan. Menurut Phalippou, (2004) yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang akan dibayarkan apabila perusahaan itu dijual. Namun, menurut Baert, Lieven, Vennet, (2009) memaparkan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu rancangan yang berperan penting untuk investor, dan sebagai indikator bagi kinerja pasar dalam mengukur perusahaan secara menyeluruh.

Para calon investor akan memberikan pandangan baik atau menilai perusahaan baik apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik. Baiknya kondisi perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan tersebut. Harga saham mencerminkan kinerja pasar, semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin bagus kinerja pasarnya. Perusahaan memiliki nilai yang baik dinilai dari tingginya harga saham (Phalippou, 2004). Menurut Brigham & Ehrhardt, (2008) menjelaskan PBV yang tinggi dapat membantu mencapai tujuan perusahaan, tingginya nilai perusahaan

akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Semakin meningkatnya nilai perusahaan akan semakin baik pandangan investor terhadap perusahaan.

Prestasi keuangan perusahaan membentuk gambaran dari nilai perusahaan, prestasi keuangan dilihat dari kinerja keuangan yang berasal dari laporan keuangan yang memberikan informasi keuangan perusahaan. Dapat dikatakan bahwa investor sangat memperhatikan nilai-nilai berupa angka yang tercantum dalam laporan keuangan, karena selain untuk melihat kinerja perusahaan, laporan keuangan juga dapat mencerminkan manajemen keuangan dan sistem perusahaan berjalan (Riyanto, 2001). Para investor akan menilai perusahaan dengan cara menganalisis keuangan perusahaan, yang meliputi kinerja keuangan. Menurut Sartono (2015), dengan adanya telaah keuangan investor akan mengetahui kapasitas kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan. Kinerja keuangan diketahui dari rasio keuangan tersebut mampu mencerminkan kondisi keuangan, perusahaan apakah memiliki kas yang dapat mencukupi beban finansialnya, jumlah piutang yang masih logis, serta ketepatangunaan dalam mengelola persediaan, perencanaan dalam menggunakan kesempatan investasi, dan struktur modal yang bagus, hal-hal tersebut akan memudahkan dalam mencapai tujuan perusahaan dalam menyejahterakan para shareholders.

Ditemukan faktor-faktor yang memberikan dampak pada nilai perusahaan, serta akan menimbulkan perbedaan atau *Gap* yang terjadi pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya. salah satu faktornya yaitu mengenai rasio-rasio keuangan penelitian ini meneliti data keuangan perusahaan yang masuk dalam kategori indeks saham LQ45 tahun 2013-2017. Alasan dalam penggunaan perusahaan yang

terdaftar pada saham LQ45 ini karena perusahaan-perusahaan yang terpilih atau terdaftar dalam saham ini merupakan perusahaan pilihan yang memiliki kriteria tertentu serta tujuan dari indeks LQ 45 ini yaitu memberikan fasilitas yang objektif dan terpercaya untuk penjabaran keuangan, manajer investasi (MI), termasuk juga investor serta para pengamat bursa efek (pasar modal) dalam memperhatikan naik turunnya harga saham yang dijualbelikan. Penelitian ini didukung dengan adanya data yang diolah sebagai *fenomena Gap* yang mana adanya data yang tidak konsisten atau berbeda dengan teori yang ada. Serta variabel *DPR* merupakan pemoderasi hubungan antara; *ROE* dan *IOS* pada *PBV*, dimana pada nilai *DPR* sebagai pemoderasi terjadi fluktuasi dari tahun 2013-2017. Fenomena *gap* yang terjadi pada rasio-rasio keuangan perusahaan disebabkan oleh banyak faktor dan alasan dari perusahaan yang bersangkutan. Adapun data yang diolah ditunjukkan pada Tabel 1.1, sebagai berikut:

Tabel 1. 1
Perkembangan nilai PBV, DPR, ROE, DER, CR dan IOS

Tahun	Variabel Penelitian						
	PBV	DPR	ROE	DER	CR	TATO	IOS
2013	5,80	43,81	23,66	40,25	2,26	0,95	2,94
2014	6,22	42,37	24,06	49,03	2,77	0,92	3,12
2015	5,80	38,47	19,25	51,75	2,78	0,80	2,75
2016	5,89	44,32	19,96	50,55	2,28	0,76	2,64
2017	7,06	51,02	20,38	48,12	2,60	0,79	2,96

Sumber: Bloomberg Data yang diolah, 2018

Dapat di lihat dari tabel di atas pada variabel ROE tahun 2013 sampai tahun 2014, nilai ROE mengalami kenaikan dari 23,66 % menjadi 24,06 % diikuti dengan kenaikan PBV tahun 2013 ke tahun 2014 yaitu dari 5,80 % menjada 6,22 %. Tahun 2014 sampai tahun 2015 rata-rata variabel ROE menurun sebesar 4,81 % dari 24,06

% menjadi 19,25 %, hal ini juga diikuti penurunan PBV tahun 2014 sampai tahun 2015 yaitu penurunan sebesar 0,42 % (dari 6,22 % menjadi 5,80 %). Dari tahun 2015 sampai tahun 2017 nilai rata-rata ROE terus meningkat, yang mana hal ini beriringan dengan meningkatnya nilai PBV tahun 2015 sampai 2017. Menurut Deli & Kurnia (2017) meningkatnya ROE perusahaan akan memberikan pengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan, tingginya profitabilitas pada perusahaan menunjukkan perkembangan perusahaan yang bagus. Hal ini akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan yang akan pula berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pada variabel DPR terjadi penurunan pada saat nilai ROE dan PBV meningkat, serta peningkatan DPR yang diikuti dengan peningkatan ROE dan PBV. Pada tahun 2013 sampai 2014 nilai rata-rata DPR menurun dari 43,81 % menjadi 42,37 %, diikuti dengan kenaikan nilai ROE 0,4 % ; kenaikan CR sebesar 0,51 % ; kenaikan nilai PBV 0,42 % dan rata-rata nilai IOS juga meningkat sebesar 4,9 %. Sedangkan pada tahun 2014 ke tahun 2015 pada saat nilai DPR menurun yaitu 42,37 % menjadi 38,47 %, terjadi penurunan juga pada rerata nilai ROE, IOS dan nilai rerata PBV, tetapi nilai CR tahun tersebut tetap meningkat. Menurut Sartono (2015) terdapat faktor-faktor yang dipertimbangkan manajerial perusahaan untuk menentukan DPR seperti; dana perusahaan yang dibutuhkan, likuiditas, kemampuan mendapatkan dana eksternal, kondisi kesejahteraan pemegang saham, serta kestabilan dividen, dari faktor-faktor tersebut dapat diketahui bahwa pada pembagian dividen akan berdampak pada kinerja keuangan serta kesempatan investasi yang juga mempengaruhi harga saham serta nilai perusahaan. Menurut

Mayarina & Mildawati (2017) DPR harusnya dapat memperkuat hubungan ROE terhadap PBV, jika profitabilitas tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan, jika profitabilitas menurun maka dengan adanya DPR juga akan menurunkan nilai perusahaan.

Diketahui pada variabel DER tahun 2013 sampai tahun 2014 meningkat sebesar 8,78 % dari 40,25 menjadi 49,03 dan diikuti dengan peningkatan PBV nilai perusahaan yaitu 5,80 % sampai 6,22 %. Sedangkan pada tahun 2014 hingga tahun 2015 perkembangan nilai DER meningkat sebesar 2,72 % namun nilai PBV perusahaan menurun sebesar 0,42 % dari sebelumnya yaitu dari 6,22 % ditahun 2014 menjadi 5,80 % ditahun 2015. Pada periode setelahnya yaitu dari tahun 2015 hingga 2017 rata-rata nilai DER menurun namun pada nilai PBV meningkat. Dapat disimpulkan bahwa disini terdapat fenomena *gap* pada tahun 2014 ke tahun 2015 yang seharusnya nilai PBV meningkat pada disaat nilai DER meningkat tetapi pada periode tersebut rata-rata PBV menurun pada saat DER tinggi. Menurut Deli & Kurnia, (2017) perusahaan yang memiliki nilai hutang positif akan memberikan pengaruh yang baik bagi perusahaan jika tidak melebihi standar yang sudah ditentukan. Jika DER perusahaan memiliki nilai positif investor akan tergiur untuk menanamkan sahamnya sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan serta berdampak pula pada peningkatan nilai perusahaan.

Diketahui pada tahun 2013 sampai tahun 2014, variabel CR meningkat dari 2,26 % menjadi 2,77 %, peningkatan ini beriringan dengan meningkatnya nilai rata-rata variabel PBV. Namun, pada periode selanjutnya yaitu 2014 sampai 2015 nilai rata-rata PBV menurun pada saat nilai CR terus meningkat. Dalam hal ini terdapat

ketidakstabilan pada variabel CR terhadap PBV. Menurut Deli & Kurnia (2017), likuiditas perusahaan yang positif akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini, likuiditas yang menggunakan proksi rasio lancar (CR) menggambarkan sinyal pada perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya yang akan berpengaruh terhadap PBV. Baiknya sinyal yang dikeluarkan akan berdampak baik pada nilai perusahaan.

Rasio aktivitas yang diproksikan dengan *TATO* dari tahun 2013 ke tahun 2014 menurun yaitu 0,95 % menjadi 0,92 % , penurunan ini diikuti dengan meningkatnya nilai PBV pada periode tersebut, yaitu tahun 2013 bernilai 5,80 % menjadi 6,22 % ditahun 2014. Sedangkan pada periode selanjutnya tahun 2014 ketika nilai *TATO* menurun dari 0,92 % menjadi 0,80 % ditahun 2015 diiringi dnegan penurunan nilai PBV pada tahun 2014 bernilai 6,22 % menjadi 5,80 ditahun 2015. Hal ini menunjukkan adanya ketidak tetapan pada peningkatan *TATO* dan pengaruhnya pada PBV. Kahfi, Pratomo, & Aminah, (2018) menjelaskan bahwa rasio aktifitas yang positif akan meningkatkan PBV. Artinya pada rasio aktivitas, investor dapat mengetahui keefektifan kinerja perusahaan dalam mengelola asset untuk kegiatan penjualan. Sehingga menunjukkan bahwa meningkatnya rasio aktivitas mencerminkan perusahaan secara efektif dapat mengelola asset dengan baik, sehingga akan menjadi dayatarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

IOS yang diproksikan dengan *MVBVA* pada periode 2013 dilihat rata-rata *IOS* 2,94 menjadi 3,12 di tahun 2014 terjadi peningkatan , sedangkan pada periode tahun 2014 ke tahun 2015 rata-rata *IOS* menurun sebesar 14,5% menjadi 2,75 ditahun 2015. Peningkatan pada *IOS* diikuti dengan peningkatan nilai PBV, nilai

PBV meningkat ketika IOS meningkat ditahun 2013 ke tahun 2014, dan nilai PBV menurun saat IOS menurun ditahun 2014 ke tahun 2015. Namun, pada periode 2015 ke 2016 nilai IOS menurun sedangkan nilai PBV meningkat sehingga dapat dilihat adanya ketidakkonsistenan pada pertumbuhan IOS terhadap PBV. Menurut Hariyanto & Lestari (2015), nilai IOS akan mempengaruhi perkembangan nilai perusahaan. Artinya, jika kesempatan investasi pada perusahaan menurun maka akan menurunkan nilai perusahaan, disebabkan perusahaan tidak dapat memberikan sinyal yang positif terhadap investor, dengan adanya kesempatan investasi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan sinyal yang baik, serta memberikan harapan bahwa IOS dapat memberikan perkembangan positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.1 menunjukkan adanya perubahan yang bervariasi terhadap nilai perusahaan pada setiap tahunnya, dimana nilai perusahaan tersebut mengalami perubahan yang berfluktuatif. Diketahui pada tahun 2014 nilai perusahaan meningkat, namun ditahun berikutnya yaitu tahun 2015 nilai perusahaan cenderung menurun. Dalam hal ini akan menjadi fenomena yang menarik untuk dianalisis, faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan atau perubahan pada nilai perusahaan. Dalam hal ini sebaiknya perusahaan dapat menggunakan kebijakan-kebijakan dalam memperbaiki kinerja perusahaan agar tidak mengurangi kredibilitas perusahaan, sehingga akan memperbaiki pandangan para pemegang saham terhadap perusahaan. Hal tersebut dapat dijadikan sebagai fenomena gap. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas, serta dasar peluang investasi (*Investment Opportunity Set*).

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan menampakkan sinyal atau fakta yang penting yang memberikan pengaruh pada perkembangan perusahaan saat ini hingga periode selanjutnya, dan juga terhadap keputusan investasi. Nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan tersebut dapat mengurangi informasi asimetri yaitu dengan cara memberikan sinyal kepada calon investor dan kreditor yang berupa laporan keuangan (Arifin, 2005).

Profitabilitas atau kapasitas pendapatan adalah kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan, karena profitabilitas mencerminkan laba dari investasi keuangan. Myers & Majluf, (1984) menemukan bahwa manajer keuangan menggunakan *pecking order theory* dalam pilihan pertama yaitu menggunakan laba ditahan, pilihan kedua dalam pemenuhan dana serta hutang, lanjut pilihan ketiga yaitu penerbitan saham, karena penerbitan saham seringkali akan meningkatkan laba seiring dengan meningkatnya profitabilitas pada perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan hal yang sangat penting bagi pemegang saham, karena berdasarkan pada harga saham serta dividen yang akan diperoleh. Profitabilitas sebagai standar untuk menentukan pembiayaan alternatif, namun ada banyak cara dalam menilai profitabilitas perusahaan sesuai dengan pendapatan dan asset untuk disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan modal sendiri. Walaupun demikian perbedaan dalam menilai profit perusahaan yang terpenting adalah profitabilitas yang akan digunakan memiliki tujuan yang sama yaitu sebagai pengukur efisien penggunaan modal pada perusahaan yang bersangkutan (Sabrin, Sarita, S, & Sujono, 2016). Menurut Fajaria & Isnalita (2018) semakin tinggi profitabilitas akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Kefektifan

perusahaan dalam menggunakan modal untuk mendapatkan laba menjadikan pandangan baik untuk perusahaan itu sendiri.

Vedy, Dwimulyani, & Dewangkoro (2016) menemukan bahwa profitabilitass dalam penelitiannya memberikan dampak yang negatif bagi nilai perusahaan. Tingginya nilai profitabilitas akan menurunkan nilai perusahaan karena semakin meningkatnya laba perusahaan juga akan berpengaruh terhadap faktor lainnya seperti pembayaran pajak. Dengan meningkatnya keuntungan akan meningkatkan pembayaran pajak pada perusahaan sehingga bisa saja terjadi penurunan pada nilai perusahaan diakibatkan dari peningkatan pembayaran pajak. Sari & Wahyudi (2017) dan Kahfi et al., (2018) pada penelitiannya profitabilitas tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan, terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, profitabilitas tidak banyak berpengaruh dalam menilai perusahaan.

Kondisi perusahaan yang baik juga diketahui dari likuiditas. Likuiditas yang tinggi pada suatu perusahaan mencerminkan kondisi perusahaan yang baik, sehingga permintaan atas saham meningkat lalu pastinya meningkatkan pula harga saham perusahaan. Tetapi apabila perusahaan kelewat likuid juga dapat menyebabkan harga saham turun, karena calon investor menganggap perusahaan yang terlampau likuid menunjukkan bahwa perusahaan tersebut terdapat asset yang tidak digunakan oleh perusahaan, sehingga akibat dari penyimpanan dan pemeliharaan asset yang tidak digunakan tersebut akan menimbulkan biaya-biaya lainnya yang akan menambahkan beban perusahaan akibatnya akan menurunkan nilai perusahaan (Tahu & Susilo, 2017).

Kahfi et al., (2018) dan Deli & Kurnia (2017) menemukan hasil penelitiannya pada *current ratio* yang positif akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tingginya likuiditas perusahaan akan meminimalisir risiko kegagalan pada perusahaan. Namun, menurut Pascareno & Siringoringo (2009) menemukan likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang artinya bahwa meningkatnya likuiditas perusahaan tidak terlalu mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan hutang atau *leverage* keuangan perusahaan merupakan kebijakan yang menggambarkan perusahaan dalam mengelola hutang keuangan. Dalam praktiknya *leverage* melakukan pendanaan yang sebagian berupa aktiva perusahaan dengan tanggungan beban pengembalian tetap pada sekuritas, dengan harapan peningkatan timbal balik bagi para pemegang saham (Keown, Martin, Petty, & David F. Scott, 2010). Menurut Riyanto, (2001), mengatakan bahwa para calon investor ataupun kreditur memperhitungkan nilai perusahaan dengan melihat *leverage* keuangan perusahaan, sejauh mana perusahaan dalam memanfaatkan utang dalam membiayai aktiva. Artinya, perbandingan antara besar beban utang dan aktiva yang mana lebih besar atau lebih sering digunakan oleh perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini menggunakan proksi DER. Menurut Mussalamah & Isa (2015) perusahaan menggunakan DER dalam menilai tingkat penggunaan hutang terhadap ekuitas pada perusahaan. Semakin sering perusahaan dalam memanfaatkan hutang ketimbang modal, menunjukkan peningkatan hutang pada perusahaan tersebut sehingga dapat menyebabkan penurunan pada kinerja perusahaan. Deli & Kurnia (2017) dan Cheng & Tzeng (2011) menemukan bahwa struktur modal atau DER yang positif akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurutnya struktur modal yang optimal akan mencerminkan sinyal yang positif terhadap para calon investor, sehingga akan meningkatkan nilai saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Rinnaya, Andini, & Oemar (2016), Sari & Wahyudi (2017) dan Tahu & Susilo (2017) menemukan bahwa *leverage* yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Meningkatnya hutang pada perusahaan seringkali dianggap para calon investor bahwa perusahaan tidak dapat mengelola hutang dengan baik sehingga akan memberikan sinyal negatif bagi para investor. Mayarina & Mildawati (2017) dan Nur'aidawati (2018) mendapatkan hasil bahwa *leverage* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang artinya bahwa meningkat atau menurunnya *leverage* tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Menurut mereka banyak hal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

TATO (*Total Assets Turnover*) adalah proksi dari rasio aktivitas dalam penelitian ini. Menurut Fahmi (2012), rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengonsumsi sumber daya yang ada secara optimal dalam mendukung aktivitas perusahaan. Dimana dalam melakukan aktivitas perusahaan ini dikerjakan secara maksimal untuk mendapatkan hasil penjualan yang maksimal. Dan menurut Brigham & Houston (2006), TATO merupakan alat yang diproksikan untuk mengukur seberapa tepat perusahaan untuk memanfaatkan aset dalam membantu kegiatan penjualan. Dengan adanya rasio ini dalam perusahaan untuk mengetahui jumlah aktiva dalam neraca dalam keadaan seimbang, terlalu rendah atau terlalu tinggi dari total sales pada periode analisis.

Menurut Ista Yansi Rinnayaya, Andini, & Oemar (2016) dan Kahfi et al., (2018) Investor akan lebih yakin kepada perusahaan yang memanfaatkan asetnya secara efektif dalam mendapatkan tingkat penjualan bersih yang tinggi sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya, setiap perusahaan dalam menggunakan asetnya secara efektif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menggunakan hutang dalam skala kecil untuk memodali kegiatan penjualan perusahaan. Sehingga akan menjadikan laba perusahaan makin meningkat dan meningkat pula nilai perusahaan.

Taslim (2016) menemukan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh *total asset turnover*. Asset dan penjualan yang menurun akan menurunkan nilai perusahaan juga, namun perusahaan juga harus memperhatikan asset dan keefektifan penjualan pada perusahaan untuk menjaga serta mempertahankan tingkat kebutuhan perusahaan.

Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan, salah satu ciri perusahaan dengan kinerja yang bagus yaitu dapat memilih keputusan investasi yang cukup memadai (Fama & French, 1998). *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai pengukur keputusan manajer dalam memilih investasi. IOS pertama kali dikemukakan oleh (Myers, 1977), yang mana dijelaskan bahwa *investment Opportunity Set* merupakan salah satu keputusan investasi berupa gabungan antar asset yang dimiliki dan alternatif investasi mendatang dengan profitabilitas positif yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu menurut Gaver & Gaver (1993), IOS adalah salah satu penilaian perusahaan yang jumlah besarnya berdasarkan pada pengeluaran-pengeluaran yang ditentukan manajer untuk

investasi masa depan, dan saat ini ios tetap menjadi pilihan investasi yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih banyak. Berdasarkan yang telah dijelaskan Myers (1977) dan Gaver (1993), bahwa IOS adalah suatu gambaran tentang besarnya peluang investasi perusahaan dapat dilihat dari pengeluaran perusahaan untuk kebutuhan masa depan perusahaan. Kallapur & Trombley (2001) mengungkapkan bahwa peluang investasi yang tersedia untuk perusahaan adalah bagian serius dari nilai pasar. Meningkatnya keunggulan perusahaan teknologi informasi muda di Indonesia, pasar keamanan dan ekonomi dunia telah menghasilkan minat besar untuk memahami peran peluang investasi bagi perusahaan. Peluang investasi set atau IOS perusahaan sangat berpengaruh terhadap sistem perusahaan dilihat oleh manajer perusahaan, pemilik perusahaan, investor, dan kreditor.

Hidayah (2015) mendapatkan hasil bahwa semakin meningkatnya IOS maka akan menambahkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan semakin besarnya kesempatan perusahaan untuk memajukan perusahaannya, sehingga akan meningkatkan daya tarik investor karena akan meningkatkan keuntungan bagi para investor juga. Hasil penelitian ini diikuti dengan peneliti lainnya seperti Ngurah, Adi, & Yasa (2016) dan Hariyanto & Lestari (2015) menemukan *Investment Opportunity Set* yang memiliki pengaruh yang positif bagi perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, Giriati (2016) dan Hutchinson & Gul (2004) menemukan bahwa IOS akan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Akibatnya semakin besarnya peluang investasi akan menurunkan nilai perusahaan.

Kualitas perusahaan menggambarkan kesanggupan perusahaan dalam membiayai dividen untuk para pemegang sahamnya yang sesuai dengan proporsi kepemilikan saham pada perusahaan (Puspitaningtiyas & Kurniawan, 2012). Akan tetapi sebagian laba yang didapat akan dijadikan laba ditahan sebagai dividen, karena terdapat sebagian laba didapat yang akan menjadi pertimbangan untuk investasi kembali dalam perusahaan atau biasa yang disebut dengan laba ditahan. Tugas dari manajer perusahaan harus bisa mempertahankan agar dividen perusahaan dapat menambah nilai perusahaan (PBV). Besarnya dividen yang dikeluarkan untuk pemegang saham dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada suatu periode. Besarnya jumlah dividen yang dikeluarkan untuk pemegang saham menandakan bahwa perusahaan dapat menghasilkan profitabilitas yang baik, sehingga menggambarkan prestasi perusahaan yang menaikkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai moderasi pada hubungan profitabilitas dan IOS atas nilai perusahaan.

Manajemen perusahaan seringkali mengalami kesulitan dalam mempertimbangkan pembagian laba berupa atau menjadikannya laba ditahan guna membiayai operasional perusahaan yang menguntungkan. Sedangkan bagi para pemegang saham berharap agar perusahaan dapat membagi dividen setelah menghasilkan laba. Menurut teori *residual dividend policy* perusahaan memberikan dividen kepada para pemegang saham apabila perusahaan tidak memiliki peluang berinvestasi (Nurcahyani & Suardikha, 2017). Sementara itu, dalam hal keputusan manajer untuk menginvestasikan laba yang didapat menunjukkan adanya kesempatan atau peluang investasi sehingga kebijakan

dividen diharapkan dapat memoderasi hubungan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) atau peluang investasi terhadap nilai perusahaan atau PBV. Alasan peneliti memilih kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi karena, dilihat lagi dari tujuan nilai perusahaan tersebut, yaitu menyejahterakan dan memberikan kemakmuran para pemegang saham. Kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*) sebagai pengukur apakah pendapatan akan dibayarkan sebagai dividen atau akan dijadikan laba ditahan. Maka diharapkan kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan pengaruh IOS pada nilai perusahaan.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian serupa penelitian ini, yaitu penelitian terkait dalam penggunaan variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, rasio aktivitas, *investment opportunity set*, kebijakan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, dari hasil beberapa peneliti tersebut mendapatkan hasil yang berbeda-beda. Hasil penelitian yang berbeda ini biasa yang dinamakan dengan *research gap*, yang akan menjadi salah satu masalah dalam penelitian ini. Adapun *research gap* diketahui pada tabel 1.2 berikut:

Tabel 1.2
Research Gap

NO	<i>Research Gap</i>	Pengaruh Penelitian	Nama Peneliti
1	Adanya perbedaan pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Fajaria & Isnalita (2018); Rinnaya et al., (2016); Mayarina & Mildawati (2017)
		Profitabilitas berpengaruh	Vedy, Dwimulyani, & Dewangkoro, (2016)

		negatif terhadap nilai perusahaan	
		Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Sari & Wahyudi (2017);Kahfi et al., (2018); Taslim (2016)
2	Adanya perbedaan pada pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Deli & Kurnia (2017); Vedy et al. (2016); Cheng & Tzeng (2011)
		<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	Rinnaya et al. (2016); Sari & Wahyudi (2017); Tahu & Susilo (2017)
		<i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Mayarina & Mildawati (2017); Nur'aidawati (2018)
3	Adanya perbedaan pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan	Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Kahfi et al. (2018) ;Deli & Kurnia (2017)
		Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	Fajaria & Isnalita (2018)
		Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Pascareno & Siringoringo, (2009); Nur'aidawati (2018)
4	Adanya perbedaan pada pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan	Aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Kahfi et al. (2018); Rinnaya et al., (2016)
		Aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Taslim (2016);

5	Adanya perbedaan pada pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan	IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Hidayah (2015); Ngurah, Adi, & Yasa (2016); Hariyanto & Lestari (2015)
		IOS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	Giriati (2016); Hutchinson & Gul (2004); -

Sumber: Disimpulkan dari berbagai penelitian.

Berdasarkan tabel *research gap* di atas menunjukkan adanya perbedaan hasil dari berbagai peneliti, terutama pada penelitian yang berkaitan dengan kinerja keuangan seperti profitabilitas, leverage, likuiditas, rasio aktivitas, kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Karena sebab itu, penelitian ini akan diujikan kembali dengan menggunakan hasil penelitian terdahulu yang memiliki hasil yang inkonsisten sebagai acuan untuk penelitian ini. Perbedaannya dalam penelitian ini menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

1.2 Perumusan Masalah

Setiap perusahaan memiliki tujuan utama, yang merupakan tujuan utama perusahaan salah satunya yaitu meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatnya nilai perusahaan akan berdampak pada kesejahteraan para pemegang saham, sehingga nilai perusahaan merupakan hal terpenting dalam tujuan perusahaan. Mengacu pada latar belakang di atas penelitian tabel 1.1 menggambarkan bahwa besarnya kenaikan dan penurunan nilai perusahaan yang bervariasi. Pertumbuhan nilai perusahaan ini merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh para investor, karena akan mempengaruhi tingkat kepercayaan para investor pada perusahaan. Para emiten sebisa mungkin akan memaksimalkan

nilai perusahaan demi untuk menyejahterakan para investor. Maknanya kenaikan dan penurunan suatu nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting bagi para investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Berdasarkan tabel 1.2 di atas mengenai *research gap* dari penelitian terdahulu tentang pengaruh ROE, DER, CR, TATO dan IOS terhadap nilai perusahaan, menunjukkan hasil yang inkonsisten, serta tidak banyak hasil penelitian diketahui adanya pengaruh kebijakan dividen sebagai moderator antara ROE dan IOS terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas yang menjelaskan tentang variabel penelitian, adanya fenomena gap pada data penelitian serta *research gap* dari penelitian terdahulu, sehingga didapat masalah yang akan diteliti pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017?
4. Bagaimana pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017?
5. Bagaimana pengaruh *IOS* terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017?

6. Apakah DPR dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017?
7. Apakah DPR dapat memoderasi hubungan antara IOS terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, dapat dijabarkan tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Melakukan analisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017
2. Melakukan analisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017
3. Melakukan analisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017
4. Melakukan analisis pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017
5. Melakukan analisis pengaruh *IOS* terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017
6. Melakukan analisis peran kebijakan dividen sebagai moderasi terhadap hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017

7. Melakukan analisis peran kebijakan dividen sebagai moderasi terhadap hubungan antara IOS terhadap nilai perusahaan non keuangan pada Indeks Saham LQ 45 tahun 2013-2017.