

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perekonomian di era sekarang menuntut perusahaan untuk memiliki nilai lebih di mata masyarakat. Persaingan dibutuhkan agar perusahaan dapat meningkatkan kinerja serta tujuannya tercapai. Menghasilkan laba yang sebesar-besarnya merupakan tujuan umum perusahaan. Perusahaan tidak dapat bertahan dalam persaingan perekonomian hanya dengan mengandalkan laba. Banyak faktor lain yang dapat mendukung perusahaan agar tetap eksis di pasar. Beberapa penelitian telah mengungkapkan bahwa nilai perusahaan yang baik menjadi faktor yang penting selain menghasilkan laba.

Suatu perusahaan dapat bertahan di sengitnya persaingan jika perusahaan tersebut mempunyai nilai. Nilai perusahaan menurut investor adalah keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan harga saham (Lestari, 2017). Salah satu faktor pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dana yang dimiliki adalah nilai perusahaan, karena akan langsung mencerminkan keadaan perusahaan. Beberapa investor melihat nilai perusahaan dalam bentuk tingkat pengembalian. Investor akan mencari nilai perusahaan yang bagus agar tingkat pengembaliannya juga sesuai dengan kondisi perusahaan. Kunci bagi perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan supaya dapat bersaing.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai dengan cara melakukan investasi yang menguntungkan. Investasi yang menguntungkan akan diimbangi pula dengan risiko yang besar. Perusahaan harus dapat memitigasi risiko tersebut sebelum investor mengalami kerugian. Terdapat proyek investasi yang memiliki keuntungan yang tidak sebanding dengan risikonya. Perusahaan harus menganalisis dan menilai proyek investasi mana yang dapat dicapai sesuai dengan kondisi perusahaan sekarang ini.

Pada kebijakan struktur modal perusahaan, dibagi menjadi hutang (*leverage*) dan modal sendiri (*equity*). Dalam modal sendiri terdapat modal saham. Pemenuhan biaya-biaya dalam struktur modal dapat dilakukan secara eksternal dan

internal. Secara eksternal dapat dibagi menjadi 2. Pertama yaitu dengan pembiayaan secara hutang yang dapat dilakukan melalui pinjaman. Kedua, dengan pendanaan modal sendiri yang didapatkan melalui penerbitan ekuitas. Pendanaan secara internal adalah perusahaan membiayai sendiri biaya-biaya yang ada dari kas perusahaan.

Menurut teori *trade off*, semakin banyak proporsi penggunaan hutang maka semakin tinggi nilai sahamnya, namun pada titik tertentu penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya yang ditimbulkan akan lebih besar dari manfaatnya. Penggunaan hutang yang berlebihan akan menyebabkan kinerja perusahaan menjadi tidak efisien. Perusahaan sulit untuk mengetahui titik tertentu agar penggunaan hutang maksimal dan tidak menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang akan mendapatkan manfaat yaitu penghematan pajak.

Pemilihan pendanaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Pemakaian hutang yang berlebihan bisa menimbulkan biaya kebangkrutan. Penerbitan ekuitas dan menghindari hutang juga dapat memberikan sinyal yang salah kepada investor tentang keadaan keuangan perusahaan dan meningkatkan kemungkinan pengambilalihan (Shahar, Adzis, dan Baderi, 2016). Penggunaan proporsi hutang dan ekuitas harus diputuskan secara tepat agar tidak mengurangi nilai perusahaan di pasar modal.

Pemilihan kebijakan pada struktur modal akan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Berbagai masalah muncul pada perusahaan ketika pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) adalah 2 orang yang berbeda dengan tujuan yang berbeda. Bentuk kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki potensi untuk meminimalkan masalah keagenan dengan cara pemegang saham tunggal mengawasi perusahaan secara efisien (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan terkonsentrasi dan tidak terkonsentrasi dikatakan memiliki pengaruh dalam proses pemilihan pendanaan. Kepemilikan terkonsentrasi akan menyebabkan pemilik memiliki kontrol yang kuat terhadap perusahaan, sedangkan kepemilikan tersebar atau tidak terkonsentrasi memiliki asumsi dasar dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Kavya dan Shijin, 2017).

Pemegang saham terbesar atau tunggal yang melakukan keterlibatan di perusahaan terkadang akan menimbulkan konflik. Konflik ini biasanya disebut *agency problems*. Terdapatnya pemegang saham terbesar menimbulkan konflik terhadap pemegang saham minoritas. Konflik agensi dapat muncul ketika pemegang saham terbesar membuat kebijakan bagi perusahaan yang dapat menjadi ancaman atau kerugian pemegang saham minoritas karena proporsi saham yang dimiliki besar. Hubungan *principal* dan *agent* memiliki masalah yang dapat menguntungkan maupun dapat merugikan.

Pemilik saham terbesar atau *majority shareholders* biasanya adalah pemilik institusional. Pemilik institusional berperan penting dalam memantau perusahaan dimana mereka memiliki ekuitas perusahaan (Al-najjar dan Taylor, 2008). Saat melakukan intervensi dan keterlibatan dalam bidang-bidang strategis di perusahaan tempat mereka berinvestasi, pemegang saham menunjukkan bahwa mereka bertanggung jawab dengan tindakannya (Musa, 2012). Kepemilikan institusional ini dikatakan dapat mengurangi biaya untuk mengawasi karena membantu pengawasan untuk pengelolaan investasi perusahaan. Proses *monitoring* dari pemilik institusional membuat manajemen bertindak lebih hati-hati dan dapat meningkatkan kemakmuran dari investor.

Pada kenyataannya tidak semua pemilik terbesar dan terkonsentrasi melakukan proses *monitoring* tersebut. Teori agensi menyatakan bahwa hutang bertindak sebagai mekanisme disiplin ketika *debtholder* memantau tindakan dari manajer perusahaan (Ganguli, 2013). Untuk menghindari manajer yang bertindak semena-mena pemilik terkonsentrasi akan menggunakan hutang sebagai alat untuk mendisiplinkan manajer. Kepemilikan yang terkonsentrasi menggunakan hutang agar *debtholder* menggantikan pemilik saham terkonsentrasi untuk melakukan proses *monitoring*.

Kepemilikan yang tidak terkonsentrasi biasanya mempunyai banyak pemegang saham dengan masing-masing proporsi kepemilikan sedikit. Kepemilikan tidak terkonsentrasi biasanya juga disebut dengan *minority shareholders*. Pemilik saham minoritas jarang melibatkan diri mereka dalam manajemen perusahaan. Ketidakterlibatan pemilik saham mengakibatkan manajer

mempunyai kontrol penuh dalam tindakan mereka sendiri. Manajer yang tidak dimonitor mengurangi pendanaan hutang agar dapat menghindari *monitoring* dari *debtholder* dan mempertahankan posisinya dalam perusahaan (Shahar, dkk., 2016). Kepemilikan yang tidak terkonsentrasi akan menurunkan tingkat hutang dalam struktur modal.

Pengaruh konsentrasi kepemilikan dapat menentukan bagaimana perusahaan tersebut berkembang. Harapannya dengan adanya kepemilikan yang terkonsentrasi, manajer dapat bekerja lebih baik lagi agar nilai perusahaan dapat meningkat. Kepemilikan yang tidak terkonsentrasi memungkinkan manajer untuk melakukan manajemen laba dan dapat membahayakan nilai perusahaan. Konsentrasi kepemilikan akan mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang menguntungkan dan memiliki nilai perusahaan yang baik lebih menarik perhatian investor. Ini karena semakin menguntungkan perusahaan, semakin rendah kemungkinan gagal bayar, menghadapi kesulitan keuangan dan kebangkrutan (Al-najjar dan Taylor, 2008). Proporsi penggunaan hutang perlu dijaga agar tidak meningkatkan biaya kebangkrutan maupun membiarkan manajer memiliki kewenangan yang semena-mena.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengubah aset yang ada menjadi kas (Sutomo, dkk., 2019). Profitabilitas menjadi salah satu faktor dari struktur modal karena berhubungan dengan hutang perusahaan. Menurut *trade off theory*, semakin tinggi profitabilitas maka semakin banyak hutang dalam perusahaan. Sebaliknya, menurut *pecking order theory* semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka perusahaan semakin tidak perlu menggunakan hutang. Penggunaan dana internal maupun eksternal perlu memperhatikan biaya-biaya yang dapat ditimbulkan. Perusahaan menggunakan dana internal terlebih dahulu dengan harapan biaya yang dihasilkan lebih kecil daripada penggunaan biaya eksternal.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Shahar dkk. (2016) meneliti tentang karakteristik perusahaan dan struktur kepemilikan pada struktur modal dalam perusahaan di Malaysia pada tahun 2008-2012 menunjukkan bahwa tingkat hutang lebih rendah dalam perusahaan yang terkonsentrasi dan ukuran perusahaan serta *asset tangibility* berpengaruh secara positif terhadap hutang sedangkan

profitabilitas berpengaruh negatif terhadap hutang. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Ganguli (2013) di perusahaan India menemukan bahwa struktur kepemilikan berdampak pada struktur modal tetapi tidak sebaliknya. Hasil menunjukkan bahwa hutang berpengaruh positif dengan kepemilikan saham terkonsentrasi dan memiliki hubungan negatif dengan kepemilikan saham tidak terkonsentrasi setelah dikontrol dari profitabilitas, risiko, tangibilitas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan.

Hermuningsih (2012) meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* dengan objek penelitian perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Seftianne dan Handayani, 2011) menemukan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal dengan objek penelitian dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2009. Penelitian yang dilakukan oleh (Rahmawati, Topowijono, dan Sulasmiyati, 2015) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan pada sektor properti, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

Bentuk kepemilikan yang terkonsentrasi banyak ditemukan di negara-negara berkembang. Banyak perusahaan besar di Indonesia memiliki pemegang saham terbesar yang terdiri dari individual atau institusi dengan proporsi yang cukup banyak. Di Indonesia banyak perusahaan yang sudah terdaftar di BEI bergerak dalam bidang industri manufaktur. Sektor manufaktur memiliki pengaruh yang cukup besar bagi perekonomian Indonesia. Pada sektor manufaktur, kepemilikan terkonsentrasinya banyak dimiliki oleh pemegang saham institusi. Penelitian ini ingin mencari tahu lebih dalam tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai

variabel *intervening* menggunakan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018. Hal ini dikarenakan belum banyaknya penelitian yang meneliti hubungan konsentrasi kepemilikan dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal?
2. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal?
3. Apakah kebijakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas dan konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan struktur modal sebagai variabel *intervening*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, tujuan penelitian yang diajukan adalah:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kebijakan struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh kebijakan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
4. Menganalisis pengaruh profitabilitas dan konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara akademis dan praktis. Manfaat penelitian secara akademis adalah sebagai berikut:

1. Sebagai syarat untuk lulus S1 Manajemen dan agar dapat menerapkan ilmu-ilmu yang sudah didapatkan selama berada di bangku perkuliahan.
2. Penelitian ini berharap dapat menjadi rujukan untuk penelitian selanjutnya

Sedangkan manfaat penelitian secara praktis adalah penelitian ini diharapkan juga bagi pembaca maupun organisasi untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan konsentrasi kepemilikan pada nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bagian yaitu sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dari penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan skripsi.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori yang menjadi dasar penelitian, penelitian terdahulu sebagai dasar pengembangan hipotesis, pengembangan hipotesis, dan rerangka penelitian.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik penyampelan, dan analisis data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data, serta pembahasan.

BAB 5. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran bagi penelitian mendatang.