

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama sebuah perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dalam perusahaan *go public*, peningkatan nilai perusahaan dapat diketahui melalui berbagai cara seperti peningkatan harga saham, dan peningkatan laba bersih perusahaan. Peningkatan harga saham memberikan *capital gain* kepada pemilik, sedangkan peningkatan laba bersih meningkatkan *free cash flow* perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Permasalahan utama yang dihadapi perusahaan adalah harga saham perusahaan tidak mencerminkan nilai perusahaan (*fair value*). Beberapa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik berdasarkan analisis fundamental, tetapi harga sahamnya dijual terlalu murah (*undervalue*). Ada pula yang harga sahamnya dijual terlalu mahal tetapi nilai perusahaannya buruk (*overvalue*). Kondisi seperti ini sangat merugikan pemegang saham karena dana yang sudah diinvestasikan pemegang saham dalam bentuk saham tidak ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan, tetapi justru ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di pasar sekunder. Oleh karena itu, pemegang saham harus mengetahui faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan secara fundamental. Dengan demikian, pemegang saham dapat mengetahui apakah perusahaan tersebut mengalami *overvalue* atau *undervalue*, sehingga dapat memutuskan investasi dengan benar.

Kebijakan yang sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal (Myers,1984). Struktur modal merupakan komposisi sumber dana yang digunakan perusahaan untuk mengoperasikan kegiatan usahanya. Sumber dana tersebut secara garis besar dibedakan menjadi 2, yaitu sumber dana internal berupa modal ekuitas, serta sumber dana eksternal berupa penggunaan hutang atau penerbitan obligasi. Penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan memiliki keunggulan, yaitu bunga yang dibayarkan atas penggunaan hutang dapat mengurangi beban pajak. Namun, penggunaan hutang memiliki 2 kerugian, yaitu (1) penggunaan hutang dalam jumlah besar akan meningkatkan resiko bisnis dan resiko keuangan perusahaan, dan (2) apabila arus kas operasi perusahaan lebih kecil dibandingkan bunga dan angsuran maka perusahaan akan mengalami resiko kebangkrutan (Brigham-Houston:153).

Mordigiani & Miller (1958) berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena itu, perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber dana karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Teori kemudian dikritisi oleh Myers (1984) dimana penggunaan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan perusahaan menghadapi resiko keuangan, yaitu perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Akibatnya, perusahaan menghadapi kebangkrutan dan nilai perusahaan menurun.

Antwi, Mills, dan Zhao (2012) meneliti pengaruh hutang jangka panjang dan modal ekuitas sebagai proxy dari struktur modal terhadap nilai perusahaan. Modal ekuitas disimpulkan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan menggunakan modal ekuitas, maka perusahaan tersebut dinilai mandiri. Sumber dana internal perusahaan cukup untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan perusahaan. Beban

bunga yang dibayar oleh perusahaan diminimalisir, sehingga memperbesar *free cash flow* perusahaan. Karenanya, kesejahteraan pemilik meningkat. Hutang jangka panjang disimpulkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Simpulan sesuai dengan *trade off theory* (Myers,1984) bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak.

Penelitian lain terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dilakukan Sujoko dan Soebiantoro (2007). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa semakin tinggi penggunaan hutang, maka nilai perusahaan semakin rendah. Penggunaan hutang yang berlebihan akan memperbesar resiko keuangan perusahaan. Perusahaan akan mengalami *financial distresses* dalam jangka panjang, yaitu ketidakmampuan perusahaan melunasi kewajibannya. Selain itu, beban bunga yang dibayarkan kepada kreditur semakin tinggi sehingga memperkecil *free cash flow* perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Kebijakan lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan deviden (Gordon,Lintner). Kebijakan deviden merupakan keputusan perusahaan terhadap *free cash flow* perusahaan. Perusahaan memiliki 2 alternatif dalam memutuskan *free cash flow* tersebut, yaitu (1) membagikan kepada pemegang saham (pemilik) dalam bentuk dividen tunai, dan atau (2) menyimpan dalam bentuk laba ditahan untuk mendanai kebutuhan perusahaan di periode berikutnya. Pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden. Pemegang saham yang puas dengan kebijakan deviden suatu perusahaan cenderung membeli saham perusahaan sehingga harga saham meningkat. Sebaliknya, pemegang saham yang tidak puas dengan kebijakan deviden cenderung akan menjual sahamnya sehingga harga saham menurun.

A.A Janthan (2013) meneliti pengaruh antara pembayaran dividen tunai terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen tunai yang tinggi akan memberikan signal positif bagi investor (Bhattacharya,1979). Pembayaran dividen tunai yang tinggi menginformasikan pemegang saham bahwa laba bersih perusahaan meningkat. Peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena kesejahteraan pemilik meningkat. Oleh karena itu, pembayaran dividen tunai berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian serupa terkait kebijakan dividen dilakukan oleh Masum (2014). Masum menyimpulkan bahwa pembayaran dividen tunai berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai *free cash flow* perusahaan disimpan dalam bentuk laba ditahan dibandingkan dibayarkan dalam bentuk dividen tunai. Terdapat 2 argumen yang melandasi hal , yaitu (1) pemegang saham ingin menghemat pajak karena penerimaan dividen tunai mengharuskan pemegang saham membayar pajak, dan (2) pemegang saham lebih menginginkan perusahaan menggunakan *free cash flow* tersebut sebagai sumber dana di periode berikutnya, dibandingkan menggunakan hutang.

Selain dua kebijakan yang telah dijelaskan, perusahaan menghadapi masalah asimetri informasi yang menyebabkan pemilik tidak dapat mengetahui kondisi perusahaan secara detail dan menyeluruh dibandingkan manajer. Akibatnya, manajer dapat mengambil keputusan-keputusan diluar sepengetahuan pemilik. Kondisi dapat merugikan pemilik dan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Peristiwa ini disebut sebagai moral *Hazard*. Oleh karena itu, dibutuhkan pihak yang berperan sebagai pemilik sekaligus manajer. Pihak yang memiliki 2 peran sekaligus disebut sebagai kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan

sebuah mekanisme untuk mengurangi perilaku moral hazard, sehingga *agency problem* dapat dikurangi dan nilai perusahaan dapat meningkat.

Morck, Shleifer, dan Vishny (1987) meneliti pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan nilai pasar. Hasil dari penelitian tersebut adalah terjadi *significant nonmonotonic relationship*. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila komposisi kepemilikan manajerial antara 0-5% dan di atas 25%. Namun, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan apabila komposisinya diantara 5%-25%. Penelitian mendukung *agency theory* yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1976) bahwa *agency problem* dapat dikurangi dengan adanya managerial ownership sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Profitabilitas merupakan keuntungan perusahaan atas produksi barang dan atau jasanya. Profitabilitas yang meningkat menunjukkan jenjang karir perusahaan yang semakin meningkat. Profitabilitas juga mencerminkan kinerja manajer dalam menjalankan fungsi manajemennya. Investor akan menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki kinerja manajer yang baik karena mengharapkan keuntungan yang besar dari investasinya tersebut.

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang secara umum dinilai dari total assetnya. Ukuran perusahaan menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham. Pada umumnya, investor akan membeli saham perusahaan yang memiliki asset yang besar, karena asset yang besar memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Pembelian saham akan meningkatkan harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan struktur modal. Penelitian menyimpulkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan ukuran perusahaan yang tinggi memberikan signal positif bagi pemilik bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat. Kesejahteraan pemilik perusahaan meningkat, sehingga nilai perusahaan meningkat pula.

Salah satu ciri perusahaan yang sehat adalah perusahaan tersebut likuid. Perusahaan yang likuid mampu melunasi hutang jangka pendeknya menggunakan aktiva lancarnya. Pada umumnya, perusahaan tersebut memiliki arus kas masuk operasi dalam jumlah yang besar, sehingga mampu melunasi hutang jangka pendeknya. Besarnya arus kas masuk operasi menandakan bahwa barang dan atau jasa yang dijual digemari oleh masyarakat dan mampu bersaing dengan perusahaan pada industri yang sama. Kondisi yang menyebabkan nilai perusahaan dapat meningkat.

Nilai perusahaan merupakan bagian terpenting yang harus dimaksimalkan agar kesejahteraan pemilik perusahaan meningkat. Oleh karena itu, penting bagi peneliti untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dari penelitian-penelitian sebelumnya, ditemukan adanya *research gap* dari faktor-faktor tersebut. Melihat fenomena tersebut, peneliti merasa perlunya melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Industri Manufaktur di Indonesia.”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian dibagi menjadi dua, yaitu:

1.4.1 Manfaat Akademis

1. Penelitian dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu keuangan, terutama yang berkaitan dengan nilai perusahaan serta determinan yang mempengaruhinya.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Dapat mengetahui faktor-faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden dan struktur kepemilikan sebagai cara untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran tentang isi skripsi , penulis menjelaskan dalam sistematika sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bagian ini menjelaskan gambaran umum tentang fenomena dan *research gap* yang mendasari penulisan secara keseluruhan, rumusan masalah, tujuan penelitian yang ingin dicapai, manfaat penelitian dan sistematikan skripsi yang berisi bab-bab skripsi yang ditulis.

BAB 2: TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bagian ini berisi antara lain penelitian terdahulu, landasan teori yang berhubungan dengan permasalahan dan dalam penelitian, kerangka konseptual serta hipotesis.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bagian ini terdiri dari jenis penelitian, identifikasi variabel, defsi operasional dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian, serta teknik analisis data.

BAB 4: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bagian ini berisi antara lain deskripsi data, analisis data, dan pembahasan.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan penutup dari skripsi yang berisi simpulan dan saran bagi penulis selanjutnya dan perusahaan.