

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Menurut Brigham & Houston (2010) bahwa kebanyakan kalangan akademisi setuju bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan tetapi tidak tahu bagaimana cara memaksimalkannya. Nilai perusahaan apabila hanya diukur dari segi fisik saja hasilnya tidak akan sesuai dengan nilai pasarnya karena ada aset yang tidak berwujud yang dapat mempengaruhinya. Pihak manajerial sebagai pihak yang dipercaya mengelola perusahaan seharusnya mengestimasi nilai perusahaan baik aset berwujud maupun tidak berwujud dan selanjutnya membuat keputusan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa cara untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa cara tetapi dalam penelitian ini akan meneliti tentang ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan investasi dan modal intelektual.

Perkembangan teknologi dan ilmu pengetahuan mengubah pola pikir para pelaku bisnis untuk mulai menyadari pentingnya sistem informasi, inovasi, pengelolaan dan sumber daya organisasi yang dimilikinya. Hal ini mengubah pola pemikiran pimpinan perusahaan untuk fokus pada pola bisnis berbasis pengetahuan bukan hanya sumber daya fisik (Yuskar & Novita, 2014). Aset tak berwujud telah diatur dalam PSAK No.19 (revisi 2000). Dalam PSAK 19 aset tak berwujud adalah aset moneter yang tidak mempunyai wujud fisik dan dapat diidentifikasi serta digunakan untuk menyerahkan atau menghasilkan barang

atau jasa, disewakan kepada pihak lainya atau untuk tujuan admnitrstif. Menurut Sudibya & Restuti (2014) bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan fisik saja hasilnya tidak sesuai dengan nilai pasar perusahaan karena terdapat nilai aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan.

Menurut Sudibya & Restuti (2014) bahwa bisnis yang berdasarkan pengetahuan, berarti pengelolaan aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan lebih ditekankan, seperti pengetahuan dan kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, dengan adanya hal tersebut perusahaan akan lebih dapat bersaing dengan pesaingnya dan tidak hanya bersaing melalui kepemilikan aset berwujud saja. Menurut Gozali & Hatane (2014) bahwa modal intelektual adalah dimensi perusahaan, yang terdiri dari relasi dengan pelanggan, tenaga kerja perusahaan dan prosedur pendukung diciptakan dengan adanya inovasi, modifikasi pengetahuan saat ini, transfer ilmu pengetahuan dan pembelajaran yang berkelanjutan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya perhatian terhadap modal intelektual diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pergeseran pola pikir para pelaku bisnis untuk lebih menekankan aset tak berwujud bukan berarti aset berwujud ditinggalkan. Aset berwujud masih sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Prasetyorini (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, hal ini berkaitan dengan kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik pendanaan dari sumber internal maupun eksternal. Menurut Prasetyorini (2013) bahwa perusahaan yang berukuran besar kondisinya lebih

stabil dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil, hal ini yang menjadi pertimbangan investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan berukuran besar yang memiliki resiko kebangkrutan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil.

Pengelolaan aset berwujud maupun tidak berwujud tidak terlepas oleh pihak manajerial. Pihak manajerial merupakan pihak yang dipercaya untuk mengelola perusahaan. Dalam setiap keputusannya manajer haruslah berhati-hati dan harus mempertimbangkan secara matang yang dapat berakibat pada nilai perusahaan. Tetapi kadang kala manajer perusahaan cenderung mementingkan kepentingan pribadi dibandingkan dengan kepentingan perusahaan. Hal ini menyebabkan konflik keagenan dimana manajer perusahaan tidak menjalankan amanah yang diberikan oleh investor.

Menurut Jensen & Meckling (1976) bahwa konflik keagenan dalam perusahaan dapat dikurangi dengan adanya kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah dimana pihak manajerial memiliki atau memegang saham perusahaan. Para manajer akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan karena adanya kesamaan tujuan tersebut, dengan berhati-hati dan mempertimbangkan secara matang setiap keputusannya.

Dalam QS Al-Maa'idah ayat 1 dijelaskan tentang kewajiban pihak manajemen dalam menjalankan tugasnya.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

“Hai orang-orang beriman, penuhilah aqad-aqad itu”

Ayat ini jelas mengingatkan untuk setiap kaum muslim memenuhi kewajiban atau kontrak yang telah ditentukan. Menurut Muhamad (2014) bahwa tata kelola perusahaan yang baik menurut islam adalah berorientasi kepada stakeholder, stakeholder antara lain pemegang saham, manajemen, karyawan, pemasok, pemodal dan masyarakat. Pemegang saham berkewajiban menyediakan modal, para manajer bertugas mengelola perusahaan dari kepercayaan yang diberikan, karyawan menjalankan tugas yang diberikan. Dengan setiap pihak melakukan pemenuhan terhadap hak dan kewajibannya akan membuat naiknya nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan selain dari pengelolaan aset berwujud maupun tidak berwujud dapat ditingkatkan dari keputusan-keputusan yang diambil oleh pihak manajerial seperti keputusan dalam penggunaan hutang dan dalam investasinya. Menurut Welley & Untu (2015) bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan struktur modal yang optimal, utang dapat memaksimalkan nilai perusahaan apabila utang memiliki manfaat lebih tinggi dari biaya yang ditimbulkan. Menurut Khairudin & Tanto (2015) bahwa kinerja hutang dapat mempengaruhi terhadap peningkatan nilai perusahaan, karena kebutuhan pendanaan perusahaan sangat dibutuhkan, baik yang bersumber dari pihak internal maupun eksternal. Pihak perusahaan dapat memperoleh pendanaan dari penerbitan saham baru atau dengan cara berutang.

Tetapi ada beberapa keuntungan apabila pihak perusahaan berhutang dibandingkan dengan menerbitkan saham. Salah satu keuntungan yaitu lebih murah dan mudah mendapatkan pendanaan dari hutang dibandingkan

menerbitkan saham, selain itu dengan melakukan hutang perusahaan mendapatkan manfaat pajak. Oleh karena itu perusahaan lebih memilih untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berhutang (Khairudin & Tanto, 2015).

Menurut Myers & Majluf (1984) bahwa penggunaan hutang dengan proporsi yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berkaitan adanya penghematan pajak, pajak yang dibayarkan merupakan salah satu pengurang pendapatan dan apabila perusahaan melakukan hutang maka terdapat pengurangan pajak dari bunga yang dibayarkan. Tetapi dengan hutang yang terlalu besar akan memperbesar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar yang berakibat bangkrutnya perusahaan.

Keputusan pihak manajerial selain dalam struktur hutangnya dapat dilakukan dalam keputusan investasinya. Menurut Achmad & Amanah (2014) bahwa dalam fungsi keuangan perusahaan keputusan investasi merupakan salah satu faktor penting untuk mencapai tujuan utama perusahaan. Hal ini karena hasil yang dilaporkan dari kegiatan investasi merupakan unsur penting dalam operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan. Menurut Rahmawati *et al* (2015) bahwa keputusan investasi merupakan tindakan untuk mengalokasikan dana pada berbagai aktiva. Apabila ekuitas perusahaan dapat dikelola dengan baik, hal tersebut akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya.

Hal yang sama diungkapkan oleh Afzal & Rohman (2012) bahwa kebijakan investasi dapat menaikkan nilai perusahaan baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang. Hal ini bertujuan untuk memperoleh keuntungan dengan tingkat resiko tertentu. Tingkat keuntungan yang tinggi dan dengan resiko yang dapat dikendalikan diharapkan dapat menaikkan nilai perusahaan.

Pengelolaan yang baik oleh pihak manajerial, keputusan-keputusan yang diambil akan meningkatkan profit perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Welley & Untu (2015) bahwa profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Profitabilitas berkaitan dengan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Salah satu ciri perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat dilihat dari besarnya keuntungan yang didapatkan perusahaan. Investor menyukai terhadap perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi hal ini berkaitan dengan prospek masa depan perusahaan yang terus bertumbuh.

Investor juga berharap pada tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan yang berupa pembagian dividen. Besarnya pembagian dividen dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin besar laba maka kemampuan untuk membayarkan dividen akan semakin besar (Adhitya *et al*, 2016). Selain itu perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah dalam mencari pendanaan dari sumber luar, hal ini berkaitan dengan kepercayaan baik pihak kreditur maupun investor akan kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutang tersebut. Tingkat kepercayaan semua pihak tersebut

dapat meningkatkan harga saham dan berakibat pada naiknya nilai perusahaan (Mardiyati *et al*, 2012).

Telah banyak penelitian mengenai nilai perusahaan tetapi masih banyak hasil yang saling bertentangan. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) yang meneliti hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri dasar dan kimia menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sujoko & Soebiantara (2007) juga menemukan hal yang sama. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur menemukan bahwa ukuran perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2004 yang menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan Dewi & Wirajaya (2013) menemukan hasil yang berbeda. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang struktur modal juga menghasilkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan Dewi & Wirajaya (2015) tentang struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama ditemukan oleh Rahmawati *et al* (2015) yang meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor properti, real

estate dan building construction. Hasil penelitian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Aribowo & Esra (2013) menemukan hal yang berbeda. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Hasil penelitian menemukan bahwa kinerja hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga menemukan hasil yang berbeda. Penelitian oleh Apsari *et al* (2015) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Mardiyati *et al* (2012) menemukan hal yang sama. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010 menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Sedangkan penelitian oleh Yastini & Mertha (2015) menemukan hasil yang berbeda pada hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur dan pertambangan periode 2010-2012 menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang kepemilikan manajerial juga menghasilkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) tentang hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2007-2009 menemukan bahwa kepemilikan

manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kurniawati *et al* (2015) menemukan hasil yang sama. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013. Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rustendi & Jimmi (2008) menemukan hubungan yang berbeda antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2006 menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang hubungan keputusan investasi dan nilai perusahaan telah banyak diteliti tetapi masih terdapat kontradiksi. Afzal & Rohman (2012) memperoleh hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur. Rahmawati *et al* (2015) yang meneliti pada perusahaan sektor properti, real estate dan building construction, menemukan hal yang sama bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang berbeda ditemukan oleh Maimunah & Hilal (2014) yang meneliti pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Mayora periode 2004-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai modal intelektual masih menemukan hasil yang berbeda. Randa & Solon (2012) yang meneliti pada perusahaan manufaktur. Menemukan hasil bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sudibya & Restuti (2014) menemukan hal yang sama, penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan. Hasil berbeda dihasilkan oleh Aida & Rahmawati (2015) yang menemukan hasil bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan masih belum konsisten, hal tersebut menarik peneliti untuk meneliti kembali pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Rahmawati *et al* (2015). Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu dengan menambah variabel kepemilikan manajerial dan modal intelektual. Penelitian tentang nilai perusahaan memang sudah banyak dilakukan tetapi masih menghasilkan hasil yang kontradiksi. Selain itu nilai perusahaan dari penelitian ini dihitung dengan menggunakan *enterprise value* (EV), proksi ini memang sudah banyak digunakan di luar negeri tetapi proksi ini masih sangat jarang dijumpai di Indonesia. Kebanyakan penelitian di Indonesia mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan PBV dan Tobins'Q. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti termotivasi untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2015).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan pada penelitian ini maka permasalahan dalam penelitian ini:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka penelitian ini untuk menjawab rumusan masalah:

1. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
2. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
4. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
5. Menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
6. Menganalisis pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Pengambilan keputusan yang cepat dan tepat oleh investor pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi sehingga meningkatkan *return* yang didapatkan baik berupa dividen maupun capital gain.

2. Bagi Perusahaan

Dengan hasil penelitian ini perusahaan dapat memepertimbangkan kebijakan-kebijakan yang dapat menaikkan nilai perusahaan khususnya dalam ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan modal intelektual sehingga dapat menarik perhatian investor untuk membeli saham tersebut sehingga perusahaan akan lebih mudah memperoleh pendanaan.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam hal akademisi yaitu memperkaya penelitian tentang nilai perusahaan dan bisa dijadikan acuan bagi peneliti selanjutnya dengan menambah variabel-variabel baru.