

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Persaingan perusahaan manufaktur di Indonesia yang semakin meningkat membuat para pemilik modal mencari cara agar perusahaannya mampu berkompetisi dan bertahan serta terus tumbuh dalam jangka panjang. Kondisi pasar yang berpengaruh dalam kompetisi ini adalah nilai perusahaan yang memiliki *bargaining position* dalam hal nilai jual saham serta pengaturan manajemen yang menceminkan pengaturan yang baik (*good corporate governance*), sehingga pasar akan memberikan respon yang baik pada setiap produk dan program yang diluncurkan oleh perusahaan. Sehingga Kondisi internal perlu disiapkan sehingga perusahaan dapat memiliki predikat perusahaan yang baik atau pasar lebih mengenal sebagai perusahaan besar.

Perusahaan besar yaitu perusahaan yang memiliki aset lebih banyak dari kewajibannya. Hal tersebut tercermin dalam komposisi keuangan dengan *return on equity* (ROE) yang tinggi. Rasio ini sangat dipengaruhi oleh Jumlah modal dan Jumlah keuntungan perusahaan. Keduanya akan mendatangkan magnet yang baik bagi perkembangan perusahaan. Semakin tinggi ROE, pasar akan semakin memberikan respon yang baik pada setiap aktivitas perusahaan. Hal lain yang berpengaruh adalah kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban (Rasio Solvabilitas). Semakin tinggi rasio

Solvabilitas, pasar akan semakin memberikan nilai kepercayaan untuk berinvestasi pada perusahaan.

Salah satu hal untuk mencapai keduanya adalah dengan menjaga stabilitas harga saham. Stabilitasnya harga saham (baca: tingginya harga saham) mencerminkan nilai perusahaan dengan tingkat kepercayaan pasar yang tinggi. Sehingga perusahaan akan dapat dengan mudah meningkatkan peluang investasi. Hal ini jelas akan berpengaruh besar terhadap asset perusahaan. Peluang investasi dapat memberi sinyal positif tentang kondisi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai jika ada kerja sama antara *principal* dan *agent* dalam membuat keputusan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki.

Hariati dan Rihatiningtyas (2015) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa pengukuran nilai perusahaan yang didasarkan nilai pasar ekuitas ini di anggap kurang representatif sehingga investor harus dapat mempertimbangkan pengukuran nilai perusahaan lainnya yang lebih representatif. Pengukuran nilai perusahaan yang dapat digunakan yaitu melalui rasio Tobins'Q yang mana rasio ini merupakan penggabungan antara nilai buku dengan nilai pasar ekuitas.

Menurut Gitman (2009), bahwa struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara jumlah utang dan modal ekuitas yang digunakan oleh perusahaan. Dalam hal ini manajer harus berhati-hati dalam mengambil keputusan penentuan struktur modal, karena keputusan yang di

ambil dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan pemegang saham.

Suatu perusahaan yang memperoleh sumber pendanaan berasal dari utang maka perusahaan harus memikirkan bagaimana cara membayar utang dan bunga atas pinjaman tersebut. Penggunaan hutang dalam perusahaan akan memberikan keuntungan yang dikarenakan adanya penghematan pembayaran pajak. Dalam teori *trade-off* jika struktur modal dibawah titik optimal maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan jika posisi struktur modal diatas titik optimal maka penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan akan terancam mengalami kebangkrutan yang disebabkan oleh hutang yang tidak terbayar. Struktur modal yang optimal yaitu apabila hutang dan ekuitas dapat dikombinasikan untuk membuat harga saham menjadi maksimal (Hermuningsih, 2014).

Penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan, melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional. Pemikiran tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2014) bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiono (2010) menyatakan bahwa struktur

modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena tinggi rendahnya *debt equity ratio* akan mempengaruhi penilaian investor.

Dalam sisi lain *multiple large shareholder* dapat memainkan peran *corporate governance* dalam melakukan pemantauan yang efektif terhadap pemegang saham terbesarnya, sehingga dapat mengurangi kemungkinan pemegang saham terbesar melakukan tindakan yang mementingkan diri sendiri sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebagaimana penelitian Attig, *et al.* (2009) yang menemukan bahwa keberadaan *multiple large shareholder* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun dalam penelitian Zwiebel dalam Haryono, dkk (2015) menunjukkan bahwa keberadaan *multiple large shareholder* rentan untuk saling bersekongkol antar pemegang saham mayoritas dalam mendapatkan pembagian keuntungan pribadi, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Bukan hal yang tidak mungkin para pemegang saham mayoritas dapat membentuk koalisi dan saling berbagi keuntungan pribadi, sehingga merugikan pemegang saham minoritas. Dalam hal ini akan muncul anggapan yang kurang baik dari para pemegang saham minoritas terhadap perusahaan yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Menurut teori keagenan, adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan konflik keagenan (Rachmawati dan Triatmoko, 2006). Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kesejahteraan dari pemegang saham, sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan

pengawasan terhadap perilaku manajemen. Kepemilikan institusional kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan atau instansi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar maka akan ada pengawasan yang lebih optimal dengan harapan manajemen lebih efisien dalam menggunakan aset dan tidak melakukan tindak pemborosan. Hal ini sejalan dengan penelitian Damayanti dan Suartana (2014) yang menyatakan adanya pengaruh positif antar kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Namun penelitian lain yang dilakukan oleh Hariati dan Rihatiningtyas (2015) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena sebagian besar kepemilikan saham pada perusahaan sampel yang diteliti adalah struktur kepemilikan terkonsentrasi, sehingga memungkinkan terjadinya hubungan keluarga antara investor institusi dengan manajemen perusahaan.

Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan akan mempengaruhi seberapa tinggi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat

menjalankan operasinya selama periode tertentu. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Bagi perusahaan meningkatkan profitabilitas merupakan suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Para investor akan melihat secara teliti suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi dalam melakukan investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Apabila investor ingin melihat seberapa besar tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan atas investasi yang mereka tanamkan, maka yang pertamakali harus dilihat yaitu rasio profitabilitas, terutama yang diukur dengan *return on equity* (ROE) karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi para investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurmayasari (2012), variabel profitabilitas yang diukur dengan ROE menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Noviyanto (2008) profitabilitas yang diukur dengan ROE, menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala besarnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset (Agnes, 2013). Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber

pendanaan. Hal tersebut sejalan dengan peneliti Sujoko dan Soebiantoro (2007), yang menyatakan ukuran perusahaan (*firm size*) yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Dalam penelitian King & Santor (2008) yang menyatakan bahwa menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti jika ukuran perusahaan semakin besar tidak selalu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa para investor tidak selalu melihat ukuran perusahaan saat mereka membeli saham perusahaan.

Menurut Haryono, dkk (2015) definisi umur perusahaan adalah seberapa lama perusahaan tersebut *listing* di bursa efek atau pasar modal dan mempunyai tujuan untuk memperoleh profit yang optimal agar perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan pesaing. Semakin lama atau tua umur perusahaan dapat bertahan, maka kemungkinan perusahaan untuk mengembalikan investasi akan semakin besar dikarenakan lebih banyak pengalaman, dan perusahaan akan lebih mengetahui tantangan serta kondisi dunia bisnis yang nyata, sehingga kinerja dari perusahaan tersebut akan lebih meningkat dan lebih memiliki kredibilitas yang tinggi.

Dalam penelitian yang dilakukan Limanto dan Juniarti (2014) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Loderer dan Waelchli (2009) yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan yang telah lama berdiri mengalami pertumbuhan lebih lambat sehingga investor tidak tertarik berinvestasi dan membuat nilai perusahaan menurun.

Motivasi dilakukan penelitian ini selain untuk mengkaji kembali teori-teori yang melandasi penjelasan variabel, juga untuk menguji kembali atas hasil yang tidak konsisten antar variabel. Selain itu peneliti menambahkan lagi teori pendukung dan variabel independen untuk memperkuat penjelasan variabel dependen.

Dengan penjelasan diatas maka peneliti ingin mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Haryono, dkk (2015). Adapun perbedaan dengan penelitian yang sebelumnya:

- a. Dalam penelitian sebelumnya hanya menggunakan 5 variabel, dengan variabel dependen nilai perusahaan. variabel independen yaitu struktur modal, *multiple large shareholder structur*, dan kepemilikan institusional. Variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini memiliki 6 variabel, dengan variabel dependen nilai perusahaan. variabel independen yaitu struktur modal, *multiple large shareholder structur*, kepemilikan institusional dan profitabilitas. Variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan.

- b. Dalam penelitian sebelumnya meneliti perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012, sedangkan dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur dengan periode 2013-2015.

Dengan penjelasan tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian selanjutya dengan judul **“ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Busa Efek Indonesia Periode 2013-2015”**

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisa tentang:

1. Pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh positif signifikan *multiple large shareholder structure* terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh positif signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

D. MANFAAT PENELITIAN

Berdasarkan tujuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan terutama dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan yang berpengaruh terhadap kesejahteraan pemegang saham.
2. Bagi investor dan calon investor, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan analisis dan pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi akademisi, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam mengembangkan teori keuangan serta dapat dijadikan bahan acuan bagi penelitian selanjutnya.