BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Indonesia merupakan Negara yang memiliki pangsa pasar modal yang sangat potensial, hal itu dikarenakan secara demografi Indonesia merupakan Negara yang besar dengan jumlah penduduk kurang lebih 250 juta jiwa. Pertumbuhan penduduk yang pesat setiap tahunnya tentu disertai dengan meningkatnya kebutuhan hidup masyarakat sehingga pangsa pasar memiliki ruang yang begitu besar. Dengan demikian, sangat rasional jika di Indonesia banyak perusahaan-perusahaan yang didirikan, bahkan menjadi rebutan oleh pangsa pasar asing.

Secara kuantitatif meningkatnya jumlah perusahaan ini tentu berdampak pada ketatnya persaingan di antara setiap perusahaan. Salah satunya persaingan di antara perusahaan manufaktur. Adanya persaingan tersebut tentu membuat setiap perusahaan manufaktur semakin meningkatkan kinerjanya agar dapat menjadi suatu perusahaan yang dinilai tinggi oleh para investor dan calon investor.

Berdasarkan artikel dari (https://m.ccnindonesia.com) Badan Pusat Statistika (BPS) mencatat produksi industri manufaktur besar dan sedang pada kuartal pertama tahun ini naik 5,01% secara tahunan (*year on year*/yoy), lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun lalu yang tumbuh 4,33%. Di sisi lain, pertumbuhan terutama di dorong industri barang dari kulit dan

alas kaki yang tumbuh 18,87%, sedangkan penurunan terjadi pada industri komputer, barang elektronik dan optik sebesar 13,36%. Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang terutama terjadi pada provinsi Sulawesi Tenggara yang tumbuh 20,57%, sedangkan provinsi yang mengalami penurunan pertumbuhan adalah Sumatera Barat sebesar 16,27%.

Secara kuartalan, pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang di kuartal I tahun ini tumbuh 0,88%. Industri yang mengalami kenaikan produksi tertinggi, yakni pencetakan dan reproduksi media rekaman sebesar 13,54%. Adapun penurunan terbesar terjadi pada industri peralatan listrik sebesar 7,55%. Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang secara kuartalan berdasarkan wilayah tertinggi dicatatkan pada provinsi Aceh sebesar 20,18%, sedangkan provinsi yang mengalami penurunan pertumbuhan, yakni Riau yang turun 10,62%.

Data yang disajikan di atas menunjukkan industri dibidang manufaktur terus bertumbuh, walaupun dengan presentase yang sangat kecil. Dengan kondisi pasar yang fluktuatif, tentu hal ini merupakan suatu tren positif yang terus dimunculkan dari industri dibidang ini. Pertumbuhan pada industri manufaktur ini tentu akan membutuhkan sumber pendanaan yang cukup besar agar perusahaan dapat terus berjalan. Oleh karena itu, tidak mengherankan jika para investor memilih menanamkan modalnya dibidang ini. Investor tentu berharap akan mendapatkan pengembalian berupa dividen dan keuntungan dari laba yang dihasilkan perusahaan dimasa mendatang.

Setiap perusahaan yang didirikan tentu memunyai tujuan yang hendak dicapai. Tujuan tersebut terbagi menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan memanfaatkan sumber daya yang tersedia pada saat itu. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pencapaian tujuan tersebut dijadikan manajer perusahaan sebagai acuan dalam mengambil keputusan-keputusan penting bagi perusahaan. Keputusan-keputusan tersebut nantinya akan berpengaruh terhadap perusahaan di masa mendatang terutama nilai perusahaan karena akan dinilai oleh investor. Investor melihat suatu perusahaan dari nilai perusahaan yang tinggi sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, para manajer harus mempersiapkan segala sesuatu dengan hati-hati agar tepat dalam mengambil keputusan yang penting bagi perusahaan.

Tujuan utama berdirinya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan didapatkan pada waktu mendatang. Ada beberapa faktor yang menentukan terbentuknya harga saham di pasar modal, antara lain: laba per lembar saham, rasio laba terhadap harga per lembar saham, tingkat bunga bebas risiko yang diukur melalui tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat keputusan operasi perusahaan. Harga pasar menurun apabila perusahaan melakukan investasi yang sifatnya spekulatif

(untung-untungan) dikarenakan risiko bisnisnya menjadi lebih besar. Oleh karena itu, jumlah kemakmuran pemegang saham dapat diukur dengan menghitung kenaikan jumlah kepemilikan saham dikalikan dengan harga pasar per lembar saham. Semakin tinggi harga pasar saham berarti kesejahteraan pemegang saham juga meningkat. Tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan juga memunyai keuntungan terutama dalam pembelian perusahaan dan penggabungan perusahaan atau merger (Sartono, 2014).

Brigham dan Gapenski (2006) dalam Hermuningsih (2013) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan disertai dengan tingginya kesejahteraaan pemegang saham. Harga saham suatu perusahaan lebih tinggi berarti nilai perusahaannya juga tinggi. Setiap pemegang saham tentu menghendaki nilai perusahaan yang tinggi, karena nilai yang tinggi menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Pendapatan pemegang saham dan perusahaan ditunjukkan oleh harga saham yang mencerminkan keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Pandangan investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan adalah apabila kemakmuran pemegang saham meningkat, maka nilai perusahaan tersebut tinggi. Kemakmuran pemegang saham ditunjukkan dengan tingkat pengembalian investasi (pembagian dividen dan keuntungan) yang tinggi atas investasi tersebut kepada para pemegang saham mayoritas maupun minoritas.

Apabila para pemegang saham tersebut makmur, berarti nilai perusahaannya maksimal.

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investor. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berkaitan dengan tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Brigham dan Houston (2011) menjelaskan bahwa untuk menghitung nilai perusahaan selain dari harga saham perusahaan di pasar modal, dapat menggunakan rasio harga pasar saham terhadap nilai buku (*price to book value*). Harga pasar saham terhadap nilai buku (*price to book value*) mencerminkan berapa besar pasar memperhitungkan nilai buku saham perusahaan. Perusahaan yang beroperasi dengan baik, kebanyakan memunyai harga saham terhadap nilai buku (*price to book value*) lebih besar dari satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya. Harga pasar saham terhadap nilai buku (*price to book value*) yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham, yang merupakan tujuan utama setiap perusahaan.

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, sedangkan modal sendiri terbagi atas modal saham (saham biasa dan saham preferen) serta laba ditahan. Struktur modal yang maksimal

merupakan struktur modal yang memaksimalkan keseimbangan antara risiko dan *return* (pengembalian) sehingga harga saham maksimal. Suatu perusahaan harus mempertimbangkan berbagai variabel yang berpengaruh dalam menentukan struktur modal. Struktur modal adalah hal yang penting bagi perusahaan dikarenakan baik buruknya struktur modal akan berdampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, terutama dengan adanya utang dalam jumlah yang besar tentu akan memberikan beban kepada perusahaan dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tujuan dari manajemen struktur modal yaitu mengumpulkan sumber modal tetap yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencari struktur modal yang optimal merupakan tugas yang sulit dilakukan, karena adanya konflik yang cenderung menimbulkan biaya keagenan. Konflik lama terjadi antara pemegang saham dengan pemegang obligasi dalam menentukan struktur modal yang optimal. Oleh karena itu, agar dapat mengurangi kemungkinan manajemen dalam menanggung risiko yang berlebihan atas nama pemegang saham, maka ada beberapa batasan protektif yang harus dimasukkan.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan struktur modal dilakukan oleh Hermuningsih (2013), Chaidir (2015), Meidiawati dan Mildawati (2016), serta Pratama dan Wirawati (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Mangondu dan

Diantimala (2016), serta Pasaribu, dkk (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur pemegang saham besar lebih dari satu (*multiple large shareholder structure*) dapat berperan dalam tata kelola perusahaan, dalam hal ini keberadaan *multiple large shareholder structure* berperan untuk melakukan pengawasan yang efektif dan tepat kepada pemegang saham mayoritas (terbesar), dengan demikian hal tersebut dapat mengurangi terjadinya pembagian keuntungan pribadi (*private profit diversion*). Maury (2005) dalam Haryono, dkk (2015) menjelaskan bahwa berdasarkan hipotesis pengawasan yang efisien (*efficient monitoring hypothesis*), adanya *multiple large shareholder* dapat mencegah terjadinya pengalihan keuntungan (*profit diversion*). Struktur pemegang saham besar lebih dari satu (*multiple large shareholder structure*) ini memunyai kekuasaan dan dorongan dalam memonitor pemegang saham terbesar (mayoritas) untuk mengambil keuntungan pribadi, kemudian dapat mengurangi terjadinya pembagian keuntungan pribadi (*private profit diversion*). Adanya pengawasan yang efektif membuat para pemegang saham mayoritas bertindak adil terhadap pemegang saham minoritas dalam memutuskan pembagian dividen dan keuntungan secara rutin. Selain itu, adanya *multiple large shareholder* ini maka pemegang saham minoritas akan memperoleh informasi yang lengkap mengenai hal-hal yang terjadi di dalam perusahaan. Attig, dkk (2009) dalam Haryono, dkk (2015) menyatakan bahwa keberadaan *multiple large shareholder structure* dalam sebuah perusahaan mampu bertindak untuk

mengurangi terjadinya konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *multiple large shareholder structure*, Attig, dkk (2009) dalam Haryono, dkk (2015) menemukan bahwa keberadaan struktur pemegang saham besar lebih dari satu (*multiple large shareholder structure*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian Haryono, dkk (2015) menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ariesanti dan Soegiarto (2018) menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Suatu hal penting dalam manajemen keuangan, bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diartikan sebagai memaksimalkan harga saham. Akan tetapi, dalam kenyataannya tidak jarang manajer memunyai tujuan lain yang mungkin berlawanan dengan tujuan utama tersebut. Lantaran manajer diangkat oleh pemegang saham, maka idealnya manajer akan melakukan tindakan yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham, tetapi dalam praktiknya sering terjadi konflik. Konflik kepentingan antar agen dinamakan masalah keagenan. Hubungan antar agen terjadi ketika satu orang atau lebih yang disebut prinsipal (pemegang saham) mengangkat satu orang atau lebih orang lain yang disebut agen (manajer) untuk melakukan tindakan atas nama pemegang saham yang memberikan kekuasaan kepada manajer dalam mengambil

keputusan. Masalah keagenan umumnya terjadi antara manajer dengan pemegang saham atau antara kreditur dengan pemegang saham (Sartono, 2014).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Sinarmayarani dan Suwitho (2016) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memunyai andil yang paling penting untuk mengurangi terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham. Adanya investor institusional dalam perusahaan tentu memunyai peran penting untuk melakukan pengendalian yang tepat terhadap manajer di dalam mengambil keputusan bagi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor institusional berpartisipasi dalam mengambil keputusan yang penting bagi perusahaan sehingga membuat investor institusional ini tidak mudah percaya mengenai tindakan penyelewengan laba atau keuntungan yang didapatkan perusahaan.

Semakin besar kekuasaan serta dukungan dari institusi keuangan untuk mengendalikan manajemen perusahaan berarti semakin besar kepemilikan perusahaan oleh institusi keuangan. Adanya pengawasan yang efektif oleh investor institusional maka akan memberikan dukungan yang lebih besar terhadap manajer perusahaan dalam meningkatkan kemampuan perusahaan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila kinerja perusahaan meningkat maka laba perusahaan juga akan meningkat, hal ini tentu akan menguntungkan bagi pemegang saham karena mereka akan mendapatkan banyak keuntungan berupa pembagian dividen.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan struktur kepemilikan institusional dilakukan oleh Haryono, dkk (2015), Apriada dan Suardikha (2016), serta Ngatemin, dkk (2018) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Akbar dan Hindasah (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007), serta Rahma (2014) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Brigham dan Houston (2014) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Dengan kata lain, profitabiltas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dilakukan pada periode akuntansi. Rasio profitabilitas terdiri atas dua klasifikasi yaitu rasio yang memperlihatkan hubungan antara laba dan penjualan dan rasio yang memperlihatkan hubungan efektivitas laba dan investasi. Kedua rasio tersebut secara simultan memperlihatkan efektivitas rasio profitabilitas terkait hubungan antara penjualan dan laba.

Profitabilitas adalah hasil dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, total aset dan modal sendiri. Analisis profitabilitas ini akan sangat penting bagi investor jangka panjang. Salah satunya bagi pemegang saham yang hendak memperkirakan profit yang akan diperoleh berupa pembagian dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin baik. *Return on assets* (ROA) menunjukkan

kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan (Sartono, 2014).

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan profitabilitas dilakukan oleh Claudia dan Ekadjaja (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Hermuningsih (2013), serta Pratama dan Wirawati (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Helliana, dkk (2015) serta Wahyuningsih dan Widowati (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas, hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga peneliti termotivasi untuk menguji kembali pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun variabel independen yang akan diuji kembali adalah Struktur Modal, *Multiple Large Shareholder Structure*, dan Struktur Kepemilikan. Peneliti menambahkan profitabilitas sebagai variabel independen karena apabila terjadi kenaikan laba maka harga saham juga akan ikut naik, sehingga menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Hal tersebut tentu akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Haryono, dkk (2015) dan Pasaribu, dkk (2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu meliputi tiga perbedaan. Perbedaan yang pertama adalah peneliti menambahkan profitabilitas sebagai variabel independen karena profitabilitas menunjukkan tingkat nilai perusahaan dan peneliti ingin

mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan yang kedua yaitu perusahaan yang digunakan. Pada penelitian ini, perusahaan yang digunakan oleh peneliti yaitu perusahaan manufaktur. Perbedaan yang ketiga yaitu jangka waktu penelitian. Pada penelitian ini, peneliti memperpanjang waktu penelitian yaitu tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

Berdasarkan ketidakkonsistenan dari beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali dengan judul **"Analisis Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan"**.

B. Rumusan Masalah

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

1. Apakah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *multiple large shareholder srtucture* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur 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 sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh positif signifikan *multiple large shareholder srtucture* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh positif signifikan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan referensi untuk pengambilan keputusan penelitian mengenai nilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan untuk memakmsimalkan nilai perusahaan yang berpengaruh terhadap kesejahteraan pemegang saham.

3. Bagi investor, hasil analisis ini dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan bisnis untuk menanamkan dananya dan membeli saham pada perusahaan yang dinilai tepat di pasar modal, sehingga dapat memperkecil risiko yang mungkin dapat terjadi sebagai akibat dalam pembelian saham di pasar modal.