

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Indonesia merupakan salah satu negara yang persaingan bisnisnya sangat pesat. Dimana dalam situasi perekonomian global, perusahaan di Indonesia melakukan berbagai kegiatan ekonomi tanpa batas negara. Semakin bertambahnya jumlah perusahaan baru dari hari ke hari membuat persaingan dunia bisnis di Indonesia menjadi ketat. Mulai dari perusahaan yang bergerak di bidang jasa, manufaktur, dan perusahaan dagang akan saling bersaing untuk bertahan menjadi yang terbaik. Dengan tujuan berdirinya perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau perusahaan yang sudah memiliki standar go public. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai ide-ide baru untuk melakukan bisnis yang lebih baik dan lebih unggul dari perusahaan lain, dan juga mendorong perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan (Ukhiyawati dan Maila, 2018).

Perusahaan adalah organisasi yang terdiri dari beragam unsur dan elemen yang saling terkait, baik dari pihak manajer, investor, karyawan, pemerintah dan masyarakat memiliki kepentingan dan tujuannya masing-masing. Prospek suatu perusahaan dapat dilihat dari bagaimana kinerja keuangannya. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu informasi yang menjadi pertimbangan pengambilan keputusan investor. Investor akan menginvestasikan dananya pada

perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, cenderung memiliki risiko yang rendah.

Setiap perusahaan mempunyai tujuan tersendiri. Perusahaan yang dikelola secara strategis pada umumnya memiliki tujuan laba, yang biasanya dinyatakan dalam bentuk laba per saham. Salah satu alat terpenting untuk menilai kekuatan dari suatu perusahaan adalah analisis keuangan, akan tetapi analisis ini tidak dapat secara otomatis dapat dijadikan asumsi untuk menilai kekuatan suatu organisasi, ada pendekatan lain yang tidak kalah penting dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu adanya penerapan kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, struktur modal dan struktur kepemilikan dalam perusahaan (Marius dan Masri, 2017).

Salah satu tujuan perusahaan adalah bagaimana nilai perusahaan meningkat, Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan kesejahteraan pemilik yang meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan. Manajemen sebagai agen, akan mengelola aset perusahaan dan mengambil berbagai kebijakan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan. Kebijakan perusahaan, terutama terkait dengan manajemen keuangan akan terkait dan berimplikasi pada keuangan perusahaan (Hidayah 2014).

Nilai perusahaan di definisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai pasar adalah harga saham yang

terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu. Sedangkan harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya bahkan setiap detik harga saham dapat berubah, oleh karena itu pelaku pasar harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham ( Manoppo, 2016). Menurut pendapat Kadek dan Suardhika, 2016 menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan pandangan investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan kekayaan dan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui berbagai proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Fenomena yang terjadi pada salah satu perusahaan manufaktur yaitu pada perusahaan GGRM (Gudang Garam Tbk). Pada bulan Maret 2019 harga saham PT Gudang Garam Tbk (GGRM) mencapai level tertinggi sepanjang sejarah saham ini tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 1990. Harga saham mencapai Rp 91.725/saham. Pada level harga tersebut total nilai kapitalisasi pasar saham Gudang Garam mencapai Rp 176,28 triliun. Pada tahun 2018 pendapatan GGRM naik 13,6% dibandingkan dengan tahun 2017. Tetapi pada bulan November 2019 harga saham mengalami penurunan lebih dari 34% akibat penetapan tarif cukai rokok. Dengan adanya kenaikan tarif cukai rokok tersebut pendapatan dan harga saham PT GGRM Tbk menurun. Sebagaimana diketahui mulai Januari 2020 tarif cukai rokok baru akan diimplementasikan. Dimana rata-rata kenaikan tarif cukai hasil tembakau sebesar 21,55%. Kenaikan harga jual eceran rokok sebesar 35%

yang ditetapkan pemerintah mulai 1 Januari 2020. Pada bulan Maret 2020 mengalami sedikit kenaikan sebesar Rp 53.900/saham. Jika produksi dan penjualan rokok PT GGRM meningkat pendapatannya juga akan meningkat yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya juga. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Namun sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah (CNBC Indonesia, April 2020). Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, struktur modal dan struktur kepemilikan.

Kebijakan hutang merupakan gambaran dari bentuk proposi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2012:184) . Melemahnya nilai tukar rupiah menjadikan harga bahan baku perusahaan meningkat. Hal ini membuat perusahaan semakin besar dalam menggunakan hutang demi membiayai kegiatan perusahaan. Tingkat suku bunga yang tinggi juga dapat menurunkan laba bersih suatu perusahaan. Penurunan laba bersih mengakibatkan laba per saham juga menurun terkait dengan pembagian dividen kepada pemegang saham sehingga menyebabkan para investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito yang bunganya lebih tinggi dan cenderung lebih aman. Hal ini mempengaruhi harga saham, yang menurun juga menyebabkan nilai perusahaan menjadi menurun. Perusahaan yang memiliki pangsa pasar yang besar dengan

penjualan yang terus meningkat setiap tahunnya menjadikan sahamnya tergolong bagus. Hal ini karena laba perusahaan yang tinggi akan sangat mempengaruhi pandangan investor sehingga membuat harga saham meningkat. Harga saham yang semakin baik tentunya akan menjadikan nilai perusahaan juga ikut meningkat (Normayanti, 2017). Kebijakan hutang dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Karena rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan.

Hasil riset menunjukkan bahwa proporsi hutang sampai pada tingkat tertentu akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, namun setelah proporsi tertentu hutang justru berdampak negatif. Temuan penelitian Cuong dan Canch (2012) menunjukkan bahwa ketika rasio utang kurang dari 59,27%, maka hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun ketika rasio hutang di atas 59,27%, maka peningkatan hutang cenderung berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengisyaratkan bahwa ketika proporsi hutang perusahaan semakin besar, maka beban dan risiko perusahaan akan semakin tinggi. Hutang jangka panjang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hutang jangka panjang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Ogbulu dan Emeni (2012). Sedangkan Petta dan Tarigan (2017) menemukan peningkatan hutang cenderung akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Dimana manfaat hutang dari penghematan pajak mungkin lebih kecil daripada biaya kesulitan keuangan. Peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, struktur modal berada diatas target titik optimal maka setiap peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya

ketika struktur modal berada dibawah target titik optimal maka setiap peningkatan hutang akan menaikkan nilai perusahaan (Arviansyah, 2013)

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan (Putra dan Lestari,2016). Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, aset yang didanai hutang akan semakin besar pula (Aditama, 2015).

Kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan. Pengukuran kinerja keuangan terdiri dari beberapa rasio aktivitas. Pada penelitian ini kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery,2015:226). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah semakin besar ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Hal ini berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Proksi dari profitabilitas perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Karena semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan dimata investor maupun kreditur (Wiharjo DS, 2014). Proksi rasio profitabilitas pada penelitian ini yaitu *Return On Asset (ROA)*. Hasil penelitian Purnama (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Penelitian Purnama sejalan dengan penelitian Pertiwi, dkk (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Purnama, Pertiwi dkk didukung penelitian Normayanti (2017) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Hasyim dan Adam, 2018) menunjukkan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Menurut Fama dan Franche (1998), mengatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Menurut Gitman (2009) struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara jumlah utang dan modal ekuitas yang digunakan oleh perusahaan. Manajer harus berhati-hati mengambil keputusan pendanaan bagi perusahaan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal, karena keputusan ini

dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa dalam kondisi tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi, struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya Modigliani dan Miller (1963) melonggarkan salah satu asumsinya tentang pajak perseroan bahwa apabila ada pajak perseroan, maka penggunaan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa struktur kepemilikan oleh beberapa penelitian dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Ada dua hal penting yang dipertimbangkan dalam hal pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yaitu (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajer perusahaan itu sendiri. Selanjutnya Chadha dan Sharma (2015) menunjukkan bahwa leverage tidak berdampak pada kinerja perusahaan.

Berdasarkan dari hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga perlu dilakukan penelitian kembali atau lebih lanjut mengenai nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Haryanto, dkk (2018). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.



Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu dengan adanya penambahan variabel independen yaitu struktur modal dan struktur kepemilikan. Variabel tambahan ini merupakan variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Hutang adalah unsur dari struktur modal yang menjadi kunci perbaikan profitabilitas dan kinerja perusahaan. Sedangkan struktur kepemilikan merupakan kepemilikan saham terbesar dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi luar negeri, institusi berbadan hukum, dll. Penelitian yang dilakukan oleh Avriansyah (2013) dan Anisyah dan Purwahandoko (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahidawati (2002) dan Elok (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan yang kedua berkaitan dengan obyek yang diteliti. Penelitian sebelumnya meneliti pada perusahaan perbankan selama periode 2013-2016 dan pada penelitian ini memperluas obyeknya pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2014-2018. Alasan pergantian obyek pada perusahaan Manufaktur adalah untuk mengetahui apakah pada perusahaan Manufaktur terdapat harga saham yang beredar di pasar saham dimana investor harus membayarnya untuk memiliki sebuah perusahaan dan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, UKURAN PERUSAHAAN, KINERJA KEUANGAN, STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN ”** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018).

## **1.2 Ruang Lingkup**

Agar pelaksanaan dalam penelitian ini lebih terarah, maka penulis membatasi ruang lingkup pokok bahasan dalam perusahaan ini sebagai berikut:

1. Dalam melakukan penelitian menitikberatkan pada permasalahan yang berkaitan dengan kebijakan hutang, ukuran perusahaan, struktur modal, struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
2. Objek penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Tahun pengamatan dilakukan mulai dari tahun 2014 sampai dengan 2018

## **1.3 Rumusan Masalah**

Dari latar belakang masalah yang diuraikan diatas, dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah suktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan (Haryanto, dkk 2018) tentang pengaruh kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menambah variabel struktur modal dan struktur kepemilikan, yang dilandasi oleh teori *agency*.

Teori *agency* merupakan rumusan permasalahan yang menjelaskan mengenai konflik antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pengelola perusahaan (*agent*) (Sisharini 2013). Menurut Sisharini (2013) menjelaskan bahwa tujuan pihak manajer sering kali bertentangan dengan meningkatnya kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Untuk meminimalisir konflik kepentingan tersebut, perusahaan dapat melakukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait.

#### 1.5 Kegunaan Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan dan kontribusi sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat menambah pengetahuan, wawasan peneliti selanjutnya dan mengembangkan penelitian terutama mengenai pengaruh kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi emiten, sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak perusahaan yang berkepentingan dalam menjalankan aktivitas perusahaan dan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan penerapan tanggung jawab sosial terhadap lingkungan, meningkatkan nilai perusahaan, memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham, serta meningkatkan harga saham perusahaan.
3. Bagi akademis, sebagai kontribusi dalam pengembangan wawasan dan pengetahuan. Hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi referensi bagi pembaca dan peneliti selanjutnya.
4. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan untuk pertimbangan dan mengevaluasi kinerja perusahaan guna memperoleh kepastian tingkat pengembalian dalam investasi yang dilakukan.
5. Bagi OJK, sebagai bahan masukan bagi pihak yang berwenang dalam rangka penyempurnaan peraturan perundang-undangan yang terkait dengan penyelesaian sengketa bisnis di lembaga penghimpun dana masyarakat oleh OJK.