

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan dunia bisnis menuntut perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan sekarang ini banyak melakukan berbagai cara untuk mengembangkan perusahaannya, seperti melakukan inovasi pada produknya untuk meningkatkan daya saing produk yang dihasilkan, melakukan perluasan usaha atau ekspansi pasar, meningkatkan kualitas SDM, dan sebagainya untuk menghadapi persaingan tersebut. Dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mengembangkan serta dalam menjalankan kegiatan- kegiatan usahanya tidaklah sedikit dari semua cara yang dilakukannya.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Manajer keuangan harus memperhatikan dampak perubahan pada kombinasi modal, hal ini penting karena berpengaruh pada persepsi investor terhadap tingkat resiko dalam menginvestasikan dananya. Jika utang perusahaan terlalu besar, maka harus dicegah penambahan utang oleh perusahaan tersebut. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Keown, 2011). Masalah pendanaan merujuk pada permodalan, tugas utama manajemen perusahaan menentukan target struktur modal optimal yang di dalamnya terdapat proporsi antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik (Suad Husnan, 2010).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan

utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2010). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Nilai perusahaan bagi perusahaan yang belum *go public* merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan dijual sedangkan bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan sebuah perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya nilai saham perusahaan tersebut yang ada dipasar modal (Husnan dalam Dewi, 2014). Setiap perusahaan yang *go public* mempunyai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal tersebut digunakan sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan karena dengan adanya peningkatan nilai perusahaan kemakmuran pemilik dan pemegang saham perusahaan juga ikut mengalami peningkatan. Nilai perusahaan memiliki pengaruh yang besar terhadap keputusan investasi di suatu perusahaan. Investor dalam mengambil keputusan investasi cenderung melihat nilai perusahaan terlebih dahulu. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan memiliki prospek yang baik bagi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat menarik investor untuk melakukan investasi dan sebaliknya. Variabel penelitian yang berbeda dengan Wahyudi dan Pawestri (2013) dan Maisarah (2010) digunakan oleh peneliti untuk mewakili nilai perusahaan, yaitu *Price Book Value* merupakan salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Selain itu, *Price Book Value* dianggap lebih mampu merefleksikan nilai perusahaan dalam kerangka teori keagenan.

Struktur modal merupakan topik yang kompleks dan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Sumber modal dapat berasal dari dalam perusahaan atau sumber intern dan dapat juga

berasal dari luar perusahaan atau sumber ekstern. Perusahaan juga dapat menambah modal dari dalam perusahaan dan dari pinjaman. Perbandingan antara jumlah modal dari dalam perusahaan dengan modal pinjaman mencerminkan komposisi sumber modal. Komposisi itu akan membentuk struktur modal perusahaan yang akan berpengaruh pada biaya modal dan nilai perusahaan. Komposisi pembelanjaan yang tepat akan membentuk struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang mempunyai nilai perusahaan yang maksimum dengan biaya modal yang minimum. (Murhadi, 2011).

Sumber modal perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber internal dan sumber eksternal (Riyanto, 2010). Sumber modal internal merupakan modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri yang berupa laba ditahan dan akumulasi depresiasi, sedangkan sumber eksternal merupakan modal yang berasal dari pihak luar perusahaan berasal dari kreditor dan investor. Sumber eksternal perusahaan diperlukan ketika sumber dana yang diperoleh dari sumber internal belum mampu memenuhi biaya yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan. Menganalisis besarnya komposisi dari hutang dan modal sendiri dalam menggali sumber dana merupakan hal yang harus diperhatikan oleh manajemen selaku pengelola perusahaan. Komposisi pendanaan yang optimal dapat diperoleh dengan menggunakan alat analisis yaitu analisis struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Sudana, 2011). Perhitungan struktur modal dapat menggambarkan kemampuan modal perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjangnya. Semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan, maka risiko yang diperoleh perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjangnya juga semakin tinggi karena akan memunculkan biaya modal.

Jensen dan Meckling menyatakan bahwa hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan)

untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Tidak jarang pada prosesnya manajer bekerja tidak sejalan dengan tujuan perusahaan, tetapi lebih kepada bagaimana operasional perusahaan dapat efisien sehingga meningkatkan keuntungan perusahaan bahkan peningkatan kemakmuran untuk diri pribadi. Perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) tersebut menimbulkan konflik yang disebut masalah keagenan (*agency problem*).

Masalah keagenan (*agency problem*) dapat terjadi dalam kaitannya terhadap pengambilan keputusan-keputusan keuangan perusahaan agar sesuai dengan tujuan perusahaan. Terlebih ketika menghadapi kondisi ekonomi yang tidak stabil akibat krisis global yang terjadi. Pengambilan keputusan-keputusan keuangan yang tepat berdasarkan sudut pandang pemegang saham, manajer dan kreditor akan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan perusahaan dan pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan tersebut mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Sumber-sumber dana dapat berasal dari sumber internal (*internal financing*) maupun sumber eksternal (*external financing*) perusahaan. Keputusan tentang asal atau sumber dana untuk membeli aktiva atau aset disebut keputusan pendanaan. Sumber-sumber pembiayaan tersebut harus diperhatikan agar perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan manakala investor memiliki keyakinan akan masa depan perusahaan yang biasanya ditunjukkan melalui pembayaran dividen dan *capital gain* sebagai bagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan (*Signalling theory*). Keuntungan yang dimiliki perusahaan dalam satu periode dapat dibagikan seluruhnya atau dibagikan sebagian kemudian sisanya ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Kalaupun dibagikan, sebagian investor

biasanya lebih memilih dividen yang tinggi sehingga *retained earning* menjadi rendah. Dividen memiliki atau mengandung informasi (*informational content of dividend*) sebagai syarat akan prospek perusahaan (Sudana, 2011). Manajer sebagai pihak yang menjalankan perusahaan (*insider*) cenderung memiliki informasi yang lebih banyak dan cepat mengenai data keuangan perusahaan dibandingkan pemegang saham (*owner*). Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara manajer dan pemegang saham (*asymetric information*) cenderung membuat manajer menggunakan strategi kebijakan dividen untuk menangkal isu-isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan di masa yang akan datang.

Struktur kepemilikan perusahaan adalah proporsi kepemilikan saham di dalam perusahaan (Sam, 2010). Kepemilikan institusional secara mayoritas akan mengurangi kemungkinan perusahaan untuk diakuisisi, sehingga meningkatkan keinginan manajer untuk memperbesar kepemilikan pada perusahaan. Menurut Fitri dan Mamduh (2013) dalam Wahyudi dan Pawestri (2016) semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin kecil kesempatan investor untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan.

Bagian hak kepemilikan saham manajerial ini diberikan oleh pemegang saham dengan harapan bahwa para pengelola perusahaan dapat lebih memiliki *sense of belonging* sehingga loyalitas, dedikasi, dan produktivitasnya bisa lebih meningkat terhadap perusahaan. Yang pada akhirnya mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan harga saham tidak sama dengan memaksimalkan keuntungan (*profit*) perusahaan. Bagi manajer, tujuan memaksimalkan keuntungan akan mendorong manajemen perusahaan memilih proyek-proyek yang menjanjikan keuntungan besar. Sedangkan untuk

menanamkan modalnya, investor melihat nilai perusahaan melalui harga saham. Berbagai penelitian mengenai struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan dalam kerangka *agency problem* telah banyak dilakukan. Salah satunya adalah Wahyudi dan Pawestri (2013) yang melakukan penelitian terhadap seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan data tahun 2008. Masalah yang sama juga diteliti oleh Maisarah (2010) terhadap perusahaan dalam industri manufaktur dengan data tahun 2005. Menurut Jensen dan Meckling industri-industri dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau bank akan mempunyai *Debt Equity Ratio (DER)* yang tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan daripada *non-regulated firms*.

Pembagian hasil atau laba kepada pemilik perusahaan disebut sebagai dividen. Kebijakan dividen ialah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Sukirni, 2012). Pembagian dividen haruslah tepat, dividen yang terlalu tinggi akan mengganggu ekspansi perusahaan, sedangkan dividen yang terlalu rendah akan menurunkan minat investor. Kebijakan dividen yang tepat akan meningkatkan harga saham yang menjadi salah satu indikator nilai perusahaan (Wijaya *et al.*, 2010).

Kebijakan dividen adalah untuk menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin besar sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2016). Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen

merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Untuk meningkatkan kesejahteraannya, investor memiliki tujuan utama yaitu mendapat pengembalian (*return*) dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Hermuningsih dalam Prastuti dan Sudiarta, 2016). Disisi lain perusahaan juga memiliki tujuan yaitu mengharapkan perusahaannya tumbuh dan berkembang untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan dividen kepada pemegang saham. Penerimaan dividen jika lebih tinggi pada periode saat ini dibandingkan dengan perolehan nilai *capital gain* pada periode mendatang, sehingga dividen akan lebih diminati daripada *capital gain* oleh investor yang tidak ingin melakukan spekulasi.

Berdasarkan hasil penelitian Fenandar dan Surya (2012) mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa relevansi kebijakan dividen dengan nilai perusahaan berdampak kepada nilai perusahaan tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Peningkatan dari pembayaran dividen akan menunjukkan prospek perusahaan yang lebih baik dan investor akan meresponnya dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri dalam Wijaya *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Peningkatan persaingan bisnis di Indonesia sudah sangat pesat. Peningkatan persaingan bisnis ini ditandai dengan penambahan perusahaan-perusahaan baru sehingga persaingan menjadi ketat. Jika perusahaan ingin tetap berada dalam persaingan bisnis, perusahaan harus berlomba-lomba dalam berinovasi dan menentukan strategi bisnis (Prapaska, 2013). Berdasarkan adanya *research gap* pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, maka hal ini perlu dikaji kembali untuk memperjelas temuan selanjutnya. Penelitian ini saya kaji kembali dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel struktur modal, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2014-2018.

1.2 Rumusan Masalah

- a) Apakah struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2018
- b) Apakah struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2018
- c) Apakah kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2018
- d) Apakah struktur modal, struktur kepemilikan, dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2018

1.3 Tujuan Penelitian

- a) Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2018
- b) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan Sektor Industri

Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2018

- c) Untuk menguji pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2018
- d) Untuk menguji apakah struktur modal, struktur kepemilikan, dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2018

1.4 Manfaat Penelitian

- a) Bagi Akademisi

Sebagai penambahan wawasan, pengetahuan dalam dunia usaha baik sektor makanan dan minuman. Serta untuk menerapkan teori – teori yang telah penulis terima selama perkuliahan khususnya mengenai nilai perusahaan.

- b) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan manajemen perusahaan untuk mengetahui hal-hal yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

- c) Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai gambaran dan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan.