

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus menerus. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Salah satu industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu Manufaktur. Persaingan industri Manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah go public adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu meningkatkan kinerjanya dengan baik.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diverifikasi hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi. (Puspitaningtyas, 2017)

Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan

pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. (D. A. N. Profitabilitas et al., 2019)

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar Saham Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. 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. (Nomor et al., 2018)

Selain itu, peningkatan nilai perusahaan akan memengaruhi nilai pemegang saham yang ditandai dengan pengembalian investasi yang tinggi. Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, salah satunya adalah harga saham perusahaan yang secara rata-rata mencerminkan penilaian investor terhadap setiap ekuitas yang dimiliki. Nilai perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain kinerja keuangan yang diukur dengan rasio likuiditas terhadap profitabilitas. Selain itu, struktur modal perusahaan dan ukuran perusahaan jugamerupakan variabel yang menentukan nilai perusahaan. (Zuhro, 2019)

Struktur modal dinyatakan dalam rasio utang terhadap ekuitas. Struktur modal adalah kombinasi atau proposi dana perusahaan dari hutang dan ekuitas. Dalam penelitian ini, rasio utang terhadap ekuitas sebagai agen struktur modal diwakili oleh "DER" dan di ukur dengan rumus membagi utang dengan ekuitas. (Waharini et al., n.d.)

Struktur Modal adalah perbandingan atau keseimbangan dana jangka panjang suatu perusahaan, yang di nyatakan dengan perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal atau capital structure merupakan gabungan atau kombinasi dari sumber-sumber pembiayaan jangka panjang. Pengertian struktur modal, struktur adalah kombinasi dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang dipelihara oleh perusahaan, yang menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan hutang jangka panjang dan ekeuitas yang digunakan oleh perusahaan. Modal hutang (debt capital) Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal hutang yang diperhitungkan hanya hutang jangka panjang. (Akuntansi & Akuntansi, 2019)

Struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (value of the firm) dan meminimalkan biaya modal (cost of capital). Danaeksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. (P. Profitabilitas et al., 2016)

Ada dua jenis struktur kepemilikan saham perusahaan, yaitu kepemilikan saham manajemen, yaitu proporsi pemegang saham manajemen, direksi danpengawas yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan institusional sangat penting dalam pengawasan dan pengelolaan. Sistem tingkat tinggi dan pengawasan yang kuat Jumlah yang lebih besar untuk investor institusi sehingga dapat mencegah perilaku oportunistik manajer dapat

meminimalkan kecurangan manajemen, sehingga menurunkan nilai perusahaan kepemilikan manajemen adalah jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pihak mengelola seluruh ekuitas perusahaan yang dikelola. (Fauzi & Ardini, 2018)

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris. Sementara itu, kepemilikan saham institusional mengacu pada proporsi kepemilikan saham institusional, yang mengacu pada institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. (Benson et al., 2020)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan dimiliki oleh institusi atau institusi, seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank dan institusi lainnya. Kepemilikan saham institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif bagi manajer yang egois dengan memperkuat pengawasan. Kepemilikan saham manajer adalah jumlah saham yang dimiliki manajemen dalam total modal saham yang dikelola oleh perusahaan. Kepemilikan manajemen meliputi kepemilikan saham dalam perseroan sebagai kreditur atau kepengurusan direksi perseroan. Oleh manajer dan direktur perusahaan. (Buchanan et al., 2018)

Kebijakan dividen menjadi salah satu problematika yang sering terjadi pada perusahaan, selain problematika keputusan investasi dan pendanaan. Dividen menjadi alasan investor ketika menanamkan investasinya. Para investor memiliki tujuan utama dari dividen, yakni meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan dividen dari suatu perusahaan, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan sekaligus memberikan kesejahteraan berupa dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen memiliki pengaruh tersendiri pada suatu perusahaan, karena menyangkut pembagian laba usaha atas investasi yang di tanamkan pada perusahaan, pembagian dividen yang tinggi dan sesuai harapan, sesungguhnya mampu menaikkan nilai perusahaan. (Kurniawan, 2020)

Kebijakan dividen yang benar mampu menjembatani antara keinginan pihak pemegang saham dengan pihak perusahaan dan bisa menghasilkan keputusan yang menguntungkan, sehingga keduanya bisa tumbuh dan berkembang bersama-sama. Dividen merupakan salah satu daya tarik utama bagi para pemegang saham. Investor yang memiliki jumlah saham besar dalam sebuah perusahaan sangat menanti-nanti waktu pembagian dividen. (Perusahaan et al., n.d.)

Adanya suatu masalah yang terdapat pada nilai perusahaan disebut sebagai keputusan pengambilan dividen, dimana beberapa analisis empiris mengatakan pelunasan dividen yang tidak relevan terhadap kapasitas perusahaan. Maka itu, kebijakan dividen dapat diartikan sebagai kebijakan dengan kepastian yang ditarik perusahaan mengenai seperti apa tingkat keuntungan yang diterima perseroan yang dibagikannya kepada investor sebagai dividen atau bisa ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan bermanfaat dalam pembiayaan investasi perusahaan dimasa datang. Jika diperolehnya laba yang besar pada perseroan maka akan mampu untuk melunasi dividen yang besar pula. Oleh sebab itu, perusahaan akan semakin meningkat dengan dividen yang besar. (Sitorus et al., 2020)

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. agar harapan pemilik di dalam menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan dapat dicapai, maka perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Oleh karena itu, ketika manajer ingin meningkatkan nilai perusahaan kepemilikan manajer menjadi pertimbangan penting. Peningkatan pembiayaan utang juga akan mengurangi masalah di dalam perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya pemborosan pengelolaan. Hal ini akan

berdampak pada pengurangan agency problem. Namun jika pengguna utang terlalu besar akan berdampak pada kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Berdasarkan efek ini, jika perusahaan berhutang banyak, maka akan mengurangi dividennya dan menghindari transfer kekayaan dari kreditur kepada pemegang saham. Dalam hal ini kepentingan kreditur tetap diperhatikan karena keuntungan dicadangkan untuk pelunasan utang. (Pertiwi & Hermanto, 2017)

Hutang menjadi lebih baik dibandingkan ekuitas ketika permasalahan informasi bersifat penting. Pihak manajemen optimis akan menyukai hutang dibanding ekuitas yang dihargai rendah. Penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan, penambahan hutang dalam struktur modal mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajemen bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang. Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan resiko kebangkrutan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi mengurangi hutang dan mengutamakan penggunaan dana internal sebagai biaya investasi dan untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan dan resiko keuangan. Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah yang menghasilkan profitabilitas rendah akan meningkatkan penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan. (Akuntansi & Bisnis, 2018)

Kebijakan hutang dapat dilihat dari nilai Dividen Debt to Equity Ratio (DER) yang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal dan tidak banyak investor yang ingin

menanamkan investasinya. Penggunaan hutang yang terlampau tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, dimana biaya ekuitas akan meningkat yang selanjutnya akan menurunkan harga saham, yang berarti menurunkan nilai perusahaan, dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan dapat menurunkan nilai perusahaan. (Hutang et al., n.d.)

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian adalah:

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Dari uraian latar belakang masalah diatas, dapat diidentifikasi beberapa masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi terdapat beberapa faktor yang kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan seperti struktur modal, struktur kepemilikan, kebijakan deviden dan kebijakan hutang.
2. Setiap perusahaan harus mampu memaksimalkan nilai perusahaannya.
3. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat sesuatu menjadi lebih baik dan dapat memakmurkan para pemegang saham.
4. Struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (value of the firm) dan meminimalkan biaya modal (cost of capital).
5. Naik turunnya nilai perusahaan dikarenakan oleh banyak faktor sehingga membuat harga saham perusahaan tidak stabil.
6. Peningkatan kebijakan dividen tidak selalu diikuti dengan naiknya nilai perusahaan.

7. Pembayaran dividen yang semakin besar dapat mengurangi kemampuan perusahaan berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan menurunkan harga saham

### **1.3 Batasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, penulis membatasi permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan Melalui Hutang Sebagai Variabel Moderating: Struktur Modal, Struktur kepemilikan, Kebijakan Dividen (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI )

### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan ?
2. Bagaimana Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan ?
3. Bagaimana Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan ?
4. Bagaimana Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Kebijakan Hutang ?
5. Bagaimana Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Kebijakan Hutang ?
6. Bagaimana Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Kebijakan Hutang ?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian adalah:

1. Untuk Menguji Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk Menguji Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk Menguji Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan.

4. Untuk Menguji Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Kebijakan Hutang.
5. Untuk Menguji Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Kebijakan Hutang.
6. Untuk Menguji Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Kebijakan Hutang.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian yang dilakukan adalah :

1. Bagi akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan dan pedoman bagi peneliti selanjutnya dan meningkatkan perkembangan terhadap teori-teori yang berhubungan dengan penelitian.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian yang diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan sejauh mana pengaruh Nilai Perusahaan Melalui Hutang Sebagai Variabel Moderating : Struktur Modal , Struktur kepemilikan Dan Kebijakan Deviden ( studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ). Serta sebagai bahan pertimbangan membuat keputusan yang telah dilakukan maupun yang belum dilakukan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat berguna bagi kajian lebih lanjut mengenai masalah yang berhubungan dengan tema penelitian dan bisa menjadi tambahan referensi buat penelitian selanjutnya.