

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi saat ini semakin banyak perusahaan baru yang bermunculan dan bersaing untuk meningkatkan kemakmuran pemilik serta para pemegang saham. Tujuan normatif didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pasar saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, kemakmuran akan meningkat serta meningkatkan kepercayaan pasar saat ini dan juga di masa mendatang. Oleh karena itu manajemen perusahaan bertujuan untuk mengambil keputusan yang dapat menaikkan harga saham karena akan dijadikan sebagai pedoman penilaian oleh investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

Nilai perusahaan tercermin dalam nilai pasar dari suatu perusahaan. Fakta empiris di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap pergerakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (**Febriana, Elia dkk 2016**). Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Struktur modal perusahaan merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Menurut **Indriyani (2011)**, menyatakan bahwa beberapa faktor dalam menentukan struktur modal diantaranya adalah ukuran perusahaan, struktur aktiva, leverage, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian,

sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan lembaga penilai peringkat. Struktur modal yang optimal akan memaksimalkan keseimbangan harga saham. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya akan berpengaruh pada posisi finansial perusahaan atau perencanaan keuangan yang bertujuan untuk mencapai tujuan-tujuan keuangan di masa depan.

Realisasi penanaman modal dalam negeri (PMDN) dan penanaman modal asing (PMA) sepanjang Januari hingga September 2018 naik 4,3 persen. Pada periode ini, nilai PMDN dan PMA mencapai Rp535,4 triliun dari periode sama tahun lalu Rp513,2 triliun.

Namun untuk periode Juli-September 2018, nilai PMDN dan PMA turun dibandingkan Juli-September 2017. Angkanya Rp173,8 triliun atau turun 1,6 persen dari Rp176,6 triliun.

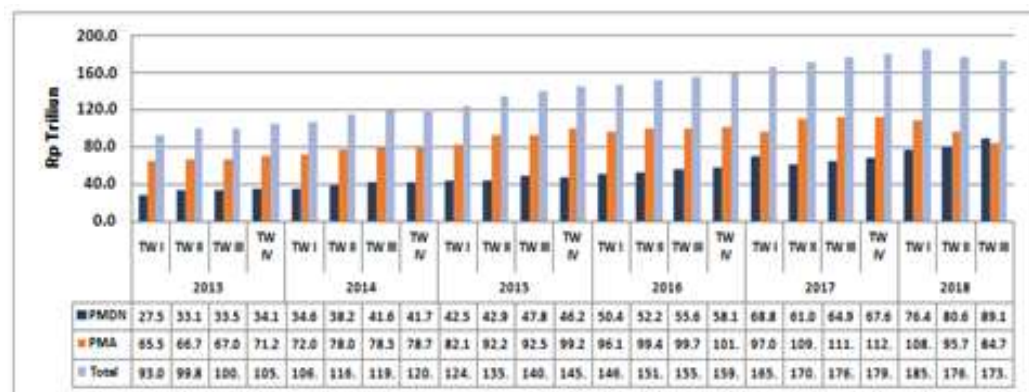
Menurut Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), Thomas Lembong, investor dalam sikap *wait and see*. Hal ini karena fluktuasi nilai tukar dolar Amerika Serikat yang dipicu kenaikan suku bunga the Fed dan penguatan dolar AS di pasar global, terjadinya negatif neraca perdagangan periode Januari-September 2018, hingga perang dagang AS dengan China dan negara lain. “Sehingga mereka menunda realisasi investasi yang sudah direncanakan, dan membuat realisasi investasi Triwulan III 2018 turun dibanding periode yang sama tahun 2017,” ungkap Thomas, Selasa, 30 Oktober 2018.

Secara rinci, selama Juli-September, realisasi PMDN mencapai Rp84,7 triliun atau naik 30,5 persen dibanding periode yang sama tahun 2017 Rp64,9

triliun, dan PMA mencapai Rp89,1 triliun atau turun 20,2 persen dibanding periode yang sama pada tahun 2017 Rp111,7 triliun. BKPM juga mencatat realisasi investasi PMDN & PMA berdasarkan 5 besar lokasi proyek yakni Jawa Barat Rp29,3 triliun (16,8 persen); DKI Jakarta Rp26,2 triliun (15,1 persen; Banten Rp16,1 triliun (9,3 persen), Jawa Tengah Rp14,3 triliun (8,2 persen); dan Jawa Timur Rp11,5 triliun (6,6 persen).

Sedangkan realisasi investasi (PMDN & PMA) berdasarkan 5 besar sektor usaha adalah transportasi, gudang, dan telekomunikasi Rp30,4 triliun (17,5 persen), listrik, gas, dan air Rp28,6 triliun (16,5 persen), pertambangan Rp16,1 triliun (9,3 persen); perumahan, kawasan industri dan perkantoran Rp13,6 triliun (7,8 persen); serta Industri makanan Rp13,3 triliun (7,6 persen).

Perkembangan Realisasi Investasi 2013 – September 2018 : Per Triwulan



Sumber: BKPM

Sementara itu, lima besar negara asal PMA adalah: Singapura US\$ 1,6 miliar (24,2 persen); Jepang US\$1,4 miliar (21,2 persen); Hong Kong US\$0,5 miliar (7,6 persen); Malaysia US\$0,5 miliar (7,6 persen) dan China US\$0,5 miliar (7,6 persen). (<https://www.bareksa.com>).

Sianipar (2017) menyatakan bahwa struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Sumber dana perusahaan didapat dari sumber dana jangka pendek yang digunakan untuk modal kerja perusahaan dana yang diperoleh harus dibayar dalam rentang waktu setahun buku akuntansi.

Bersamaan dengan meningkatnya pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal dan tersedianya dana dari calon investor yang berminat menginvestasikan modalnya, struktur modal menjadi salah satu faktor pertimbangan investasi yang penting. Berkaitan dengan resiko dan pendapatan yang akan diterima oleh investor. Investor akan memerlukan informasi perusahaan seperti laporan keuangan untuk melihat struktur modal perusahaan.

Pergerakan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Fenomena yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan salah satunya yang dimuat dalam (<https://ekonomi.kompas.com>) mengenai Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) PT Vale Indonesia Tbk (INCO) yang digelar pada Senin (27/3/2017) memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. "Dividen tidak dibagikan karena kondisi perusahaan," kata Direktur Utama INCO Nico Kanter, Senin sore.

Menurut Direktur Keuangan INCO, Febriany tidak dibagikannya dividen kepada pemegang saham dikarenakan harga nikel tak kunjung membaik.

Meskipun biaya produksi turun 18 persen, namun harga nikel turun lebih dalam sebesar 22 persen.

Oleh karena itu keuntungan perusahaan juga turun dari 50,5 juta dolar AS menjadi 1,9 juta dolar AS. “ Dengan pertimbangan demikian sulit untuk membayar dividen secara signifikan,” kata Febriany.

Dari kasus diatas dapat disimpulkan Jika dividen saham rendah maka nilai perusahaan juga akan rendah begitu juga sebaliknya. Menurut **Mafruka (2017)** dividen adalah pembayaran tunai yang dibayarkan oleh perseroan kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi sumber dana internal yaitu laba ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka semakin kecil laba ditahan dan begitu juga sebaliknya semakin kecil dividen yang dibayarkan maka akan semakin besar laba ditahan. Besarnya laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen ditentukan melalui kebijakan manajemen perusahaan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan serta harga saham. Dalam penelitian ini kebijakan dividen menggunakan *dividend payout ratio* alasan penelitian ini menggunakan DPR dikarenakan pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagi kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Berdasarkan uraian tersebut dan dari penelitian terdahulu dapat dilihat bahwa hasil yang diperoleh masih belum konsisten terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Laba ditahan adalah bagian dari modal perusahaan dan merupakan sisa dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai dividen. Dividen merupakan

salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham. Laba ditahan dalam perusahaan digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan seperti pengembangan usaha, membiayai kegiatan operasional dan membiayai hutang.

Hutang adalah sesuatu yang dipinjam dan harus dibayar sesuai dengan kesepakatan saat peminjaman. Orang yang meminjam disebut debitur dan yang memberikan hutang disebut dengan kreditur. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasi dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* **Septariani (2015).**

Hutang menunjukkan sumber modal yang berasal dari kreditur. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan. Kebijakan hutang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, karena semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Hal tersebut tidak berlaku ketika perusahaan menerapkan proporsi hutang yang tinggi namun manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan.

Manajemen keuangan berperan penting demi meningkatnya nilai perusahaan, manajer perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengalokasikan

modal perusahaan demi meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi antara modal internal dan modal eksternal. Salah satu modal eksternal yang diperoleh perusahaan yaitu kebijakan penggunaan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh **Nainggolan dan Listiadi (2014)** bahwasanya kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang hasilnya menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan tinggi.

Dalam beberapa tahun ini perusahaan manufaktur berkembang dengan pesat dan masih banyak diminati. Industri manufaktur masih dominan menjadi ladang investasi bagi investor. Buktinya, sampai kuartal III-2014 porsi investasi di sektor manufaktur menyumbang 43,3% dari total investasi. Mengacu data badan koordinasi penanaman modal (BKPM), sampai september 2014 investasi asing maupun dalam negeri untuk sektor ini tercatat Rp. 148,4 triliun. Adapun investasi keseluruhan tercatat Rp. 342,7 triliun.

Sektor manufaktur yang menjadi idola investasi adalah bidang makanan dan minuman yang mencatat investasi Rp. 40,7 triliun, setara dengan 11,9% dari total investasi. Setelah itu bidang kimia dan farmasi senilai Rp. 29,8 triliun. Sisanya berasal dari investasi industri baja, elektronik, karet, kertas dan percetakan, alas kaki, industri hasil hutan dan lain-lain. Dari investasi sektor manufaktur ini, senilai Rp 106,6 triliun berasal dari investor asing sisanya sebesar Rp. 41,8 triliun dari investor dalam negeri. Perusahaan yang berinvestasi untuk petrokimia, ada PT Chandra Asri Petrochemical Tbk yang kongsi dengan Michelin dengan investasi USD 435 juta untuk pembangunan pabrik karet sintetis.

Di sektor industri pendukung otomotif ada PT Asahimas Flat Glass Tbk dengan investasi USD 154,93 untuk bangun pabrik kaca mobil. Selain itu ada pula ekspansi PT Multi Bintang Indonesia Tbk yang menambah pabrik dengan nilai Rp. 210 miliar (www.kemenperin.go.id).

Hamidy, dkk (2015) membuktikan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh **Iskandar (2017)** dalam penelitian yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Abdillah (2014) dengan judul penelitian analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, secara parsial kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh **Himawan, dkk (2014)**. menyatakan bahwa kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen sebagai moderasi dapat memperkuat hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan dan memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh **Sumanti dan Marjam Mangantar (2015)** yang menyatakan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar.

Penelitian lain yang dilakukan oleh **Nainggolan dan Listiadi**, hasilnya adalah kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mempunyai hasil positif tidak signifikan dalam interaksi antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Artinya, variabel moderasi kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan (**Nainggolan dan Listiadi, 2014**).

Berdasarkan paparan diatas penulis ingin melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dapat diidentifikasi permasalahan-permasalahan sebagai berikut:

1. Kesulitan maneger keuangan dalam menentukan faktor modal yang harus dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal yang tepat.

2. Resiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan yang mengakibatkan struktur modal berubah-ubah. Ketidakpastian pendapatan pada perusahaan yang memiliki resiko bisnis tinggi dapat menimbulkan kebangkrutan.
3. Semakin rendah harga saham berarti semakin rendah tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin rendah juga nilai perusahaan terkait dengan tujuan perusahaan itu sendiri.
4. Jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin rendah, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan semakin rendah.
5. Kesulitan manajer keuangan perusahaan dalam menentukan proporsi hutang yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.
6. Penggunaan hutang oleh perusahaan yang mencapai titik maksimum akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan beban bunga yang semakin besar yang menyebabkan nilai perusahaan turun.
7. Rendahnya minat investor berdampak pada nilai perusahaan yang mengakibatkan tingkat profitabilitas juga rendah.

1.3 Batasan Masalah

Masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan oleh peneliti maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dapat diketahui tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui Bagaimana pengaruh struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui Bagaimana pengaruh kebijakan deviden secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk mengetahui Bagaimana pengaruh kebijakan hutang secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui Bagaimana pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan oleh peneliti dalam penulisan ini adalah:

1.5.1 Kegunaan Akademik/Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi, menambah wawasan dan pengetahuan pihak-pihak yang akan melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5.2 Kegunaan Empiris/Praktis

1. Bagi Peneliti dan Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat khususnya mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dapat dijadikan bahan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pedoman dan alat bantu bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan untuk melakukan investasi.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.