

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham tercermin dalam harga saham. Harga saham yang meningkat merupakan cerminan dari peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus berfokus pada kebijakan dan keputusan keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jika pemegang saham puas akan keputusan keuangan perusahaan, maka pemegang saham tetap mempertahankan saham mereka atau membeli lebih banyak saham. Permintaan saham meningkat maka otomatis harga saham juga ikut meningkat, namun sebaliknya jika keputusan keuangan yang dibuat tidak baik maka pemegang saham akan bertindak menjual sahamnya sehingga dapat menurunkan harga saham.

Nilai perusahaan adalah nilai atau jumlah uang yang akan diterima apabila perusahaan tersebut dijual (Sadalia, 2010). Teori pendekatan Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, dengan kondisi tidak adanya pajak dan faktor-faktor ketidaksempurnaan pasar lainnya. MM beragumen bahwa risiko total untuk semua pemegang sekuritas perusahaan tidak berubah dengan adanya perubahan dalam struktur modal. Oleh karena itu, nilai total perusahaan haruslah sama, terlepas dari bauran pendanaan perusahaan. Pendapat MM didasarkan pada pemikiran bahwa

bagaimanapun cara membagi struktur modal perusahaan antara utang dan ekuitas, selalu terdapat konservasi atas nilai investasi. Nilai investasi total perusahaan tergantung pada profitabilitas dan risiko yang mendasarinya sehingga nilai perusahaan tidak berubah sejalan dengan perubahan dalam struktur modal perusahaan. Dukungan atas pendapat ini terletak pada pemikiran bahwa para investor dapat menggantikan *leverage* keuangan pribadi dengan *leverage* keuangan perusahaan (Wachowicz, 2007). Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kapitalisasi laba operasi bersih (EBIT) atau laba sebelum bunga dan pajak dengan tingkat kapitalisasi yang konstan sesuai dengan tingkat risiko perusahaan sehingga nilai perusahaan yang tidak mempunyai hutang sama dengan nilai perusahaan yang mempunyai hutang.

Trade-off theory menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal. Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Oleh karena itu struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara *risk* dan *return* yang memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001).

Struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang (utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa) yang digunakan perusahaan (Warsono, 2003). Sumber-sumber pembiayaan ini akan digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional, membiayai asset, dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga manajer harus mampu menentukan kebijakan struktur modal yang baik bagi perusahaan. Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian, dimana menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham, dan menggunakan lebih banyak utang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal (Sugiono, 2009). Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Akan tetapi selain itu profitabilitas juga bisa menurunkan nilai perusahaan, hal ini dapat terjadi karena di dalam meningkatkan profitabilitas, perusahaan akan meningkatkan kegiatan operasionalnya sehingga biaya yang ditimbulkan dari kegiatan ini juga akan meningkat (Mardiyati et al., 2012).

Pertumbuhan merupakan seberapa jauh perusahaan dapat menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996). Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Beberapa hal perlu mendapat perhatian penting karena dapat merupakan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Pertumbuhan perusahaan agar berjalan cepat, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Susanto, 1997).

Berikut *research gap* yang berhubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Kusumajaya (2011) dan Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan penggunaan hutang yang masih dibawah batas optimum dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau tanda

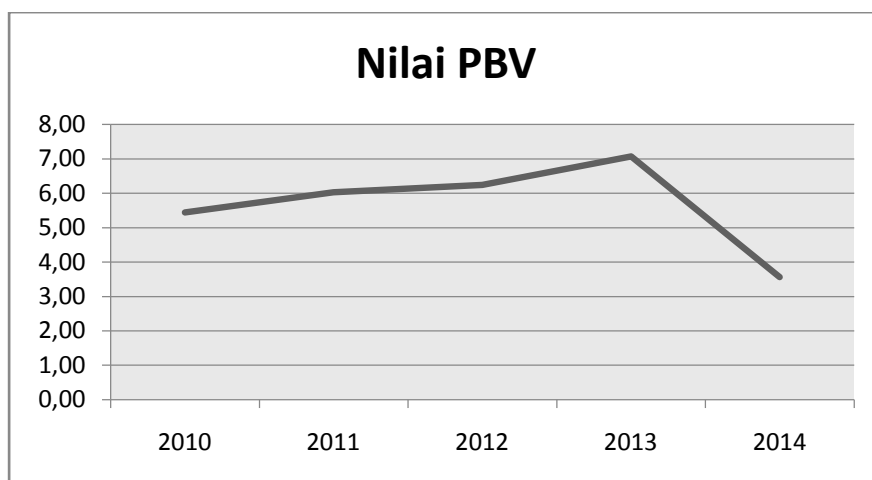
bagi investor bahwa kebijakan pendanaan oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Namun Azwir (2014), Safrida (2008), dan Meythi (2012) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana manajer belum mampu menetapkan kebijakan struktur modal optimal dikarenakan manajer cenderung lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Namun Apriada (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dimana dalam meningkatkan profitabilitas maka perusahaan akan lebih meningkatkan biaya dalam kegiatan operasional.

Penelitian Kusumajaya (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Setiap adanya peningkatan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang positif bagi investor, pertumbuhan aset yang positif juga memberikan arti bahwa manajemen telah mampu mengelola perusahaan dengan baik. Namun

Meythi (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi.

Berikut ini disajikan data rata-rata nilai PBV perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2010-2014.



Gambar 1.1
Data Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi
Periode 2010-2014
Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan gambar 1.1, data menunjukkan bahwa nilai rata-rata PBV pada tahun 2010 sebesar 5.44, naik menjadi 6.03 di tahun 2011 kemudian naik kembali menjadi 6.24 di tahun 2012. Pada tahun 2013 nilai rata-rata PBV tetap mengalami kenaikan menjadi 7.07 namun pada tahun 2014 mengalami penurunan yang sangat drastis menjadi 3.56. Hal ini dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2010-2014, nilai perusahaan cenderung mengalami kenaikan. Penurunan drastis yang terjadi tahun 2014 disebabkan karena pelemahan rupiah terhadap dollar AS membebani

kinerja perusahaan yang bergantung pada penggunaan bahan baku impor dan pembiayaan yang berasal dari pinjaman asing. Hal ini mengakibatkan perusahaan harus menaikkan harga jual yang berdampak pada daya beli masyarakat.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”.

1.2 Perumusan Masalah

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

1. Apakah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun secara parsial?
2. Apakah interaksi pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah interaksi pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun secara parsial.

2. Untuk mengetahui apakah interaksi pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah interaksi pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi praktisi dan akademis, yaitu:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi calon investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi manajemen keuangan dalam membuat keputusan terhadap kebijakan struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan referensi dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan.