

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai.

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas, ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Investor dalam

melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *price book value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan.

Manajemen keuangan merupakan salah satu bidang manajemen fungsional dalam suatu perusahaan, yang mempelajari tentang penggunaan dana, memperoleh dana dan pembagian hasil operasi perusahaan. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mewujudkan tujuan tersebut adalah mengelola struktur modal perusahaan dengan menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanen yang sedemikian rupa membentuk modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham yang tercerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang disyaratkan dari modal saham sendiri dan modal jangka panjang.

Fungsi pokok manajemen keuangan tersebut antara lain menyangkut keputusan tentang pembiayaan kegiatan usaha. Sumber pembiayaan ini dapat diperoleh dari dalam dan dari luar perusahaan. Keputusan pembiayaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan termasuk biaya modalnya. Biaya modal perusahaan akan semakin menurun dengan makin besarnya komposisi hutang yang dipergunakan. Penggunaan hutang akan menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi, semakin tinggi tingkat hutang akan meningkatkan risiko yang harus ditanggung perusahaan. Dengan proporsi hutang yang makin besar akan berpengaruh pula pada kemungkinan perolehan rating perusahaan. Prinsip pokok atas penggunaan hutang adalah keseimbangan antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang, yaitu diperolehnya nilai perusahaan yang maksimal dengan biaya modal yang minimal. Dalam kasus ini, penggunaan hutang diupayakan untuk mencapai struktur

modal yang optimal juga memperhitungkan kemungkinan perolehan rating perusahaan.

Struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (*deficit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal, manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri yang pada akhirnya berpengaruh terhadap pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah modal sendiri di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Namun pada kenyataannya terdapat banyak masalah yang dapat mempengaruhi naik turunnya nilai suatu perusahaan, antara lain : turunnya harga saham perusahaan, sebagai contoh : Pasar keuangan kini sedang membicarakan Garuda Indonesia. Bukan tentang kualitas pelayanannya yang terus membaik, melainkan tentang harga saham perdananya yang turun. Publik yang tidak terbiasa mengikuti "valuasi" di pasar modal pasti bertanya-tanya mengapa harga saham yang terlihat "murah" malah turun pada saat dilepas di pasar perdana. Pada hari perdagangan ketiga, harga saham Garuda anjlok 24 persen, dari harga perdana Rp 750 menjadi Rp 560¹.

Berdasarkan fakta di atas, maka kondisi tersebut secara harfiah mempengaruhi nilai perusahaan, karena jika nilai suatu perusahaan dapat diproksikan dengan harga saham maka memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, turunnya harga saham perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hutang perusahaan yang tinggi juga mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, contoh pada perusahaan : Manajemen PT Bakrie & Brothers Tbk memastikan akan menjual saham perseroan pada anak perusahaannya untuk membayar utang senilai 1,2 miliar dollar AS. "Proses penjualan saham itu sudah berlangsung, namun nilai yang telah tercapai kesepakatannya masih kecil ketimbang

¹ Mirza Adityaswara, *Menelaah IPO Garuda*, <http://majalah.tempointeraktif.com/id/arsip/2011/02/21/KL/mbm.20110221.KL135992.id.html>, (21 Februari 2011)

jumlah utang yang akan kami bayar. Penutupan transaksi ini diharapkan secepatnya," ujar Direktur Utama PT Bakrie & Brothers Nalinkant A Rathod².

Dengan demikian, penggunaan hutang pada perusahaan bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena dengan adanya hutang yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Kondisi tersebut terjadi karena investor mempertimbangkan bahwa hutang yang tinggi menyebabkan resiko yang besar pula terhadap pengembalian atas investasi yang mereka tanamkan karena hutang akan menciptakan beban tetap berupa bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan sehingga laba menjadi menurun dan modal pemegang saham juga ikut menurun. Artinya semakin tinggi hutang suatu perusahaan, maka nilai perusahaannya akan turun.

Penurunan laba bersih juga dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, sebagai contoh : PT Danayasa Arthatama Tbk, pengelola kasawan bisnis terpadu Sudirman Central Business District (SCBD) Jakarta mencatat penurunan kinerja keuangan akibat rampungnya proyek gedung perkantoran strata *title Equity Tower*. Laba bersih perseroan turun 63,78% menjadi Rp 72,7 miliar dari periode sebelumnya Rp 141,5 miliar. Laba per saham juga turun dari Rp 23,02 per lembar menjadi Rp 8,34 per lembar. Menurut Direktur Utama Danayasa Arpin Wiradisastra, pendapatan usaha dari pengelolaan kasawan SCBD ini turun Rp 423 miliar (38,03%) dari Rp 1,11

² Andi Seruji, *Bayar Utang 1,2 Miliar Dollar AS, Bakrie Jual Saham*, <http://nasional.kompas.com/read/2008/10/13/00301963/bayar.utang.12.miliar.dollar.as.bakrie.jual.saham>, (13 Oktober 2008)

triliun di 2010 menjadi hanya Rp 688,9 miliar di 2011. "Hal ini disebabkan telah selesainya pembangunan dan penjualan gedung perkantoran strata *title Equity Tower*," kata Arpin dalam laporan keuangan Danayasa Arthatama³.

Berdasarkan fakta diatas dapat di ketahui bahwa penurunan laba bersih juga dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi perusahaan yang memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja *financial* yang baik. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil atau menurun dari periode sebelumnya, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau memiliki kinerja *financial* yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan.

Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan. Apabila seorang manajer telah bekerja keras dan berhasil meningkatkan penjualan sementara biaya tidak berubah, maka laba harus meningkat melebihi periode sebelumnya, yang mengisyaratkan keberhasilan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Adanya konflik perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) atau yang biasa di sebut *agency conflict* juga dapat

³ Whery Enggo Prayogi, *Laba Perusahaan Pengelola SCBD Milik Tomy Winata Cs Turun 63%*, <http://finance.detik.com/read/2012/05/06/111310/1910225/6/laba-perusahaan-pengelola-scbd-milik-tomy-winata-cs-turun-63>, (06 Mei 2012)

mempengaruhi nilai perusahaan. Sebagai contoh : PT Merpati Nusantara Airline (MNA) diperkirakan hanya bisa bertahan tiga bulan lagi. Hal itu menyusul konflik di internal perusahaan yang kian memanas. Bahkan pihak manajemen dituding sebagai biang kerok. Imbasnya di awal 2011 saja MNA menderita kerugian hingga Rp 20 miliar. "Pada Januari 2011 saja total kerugian Merpati sudah mencapai Rp20 miliar. Diperkirakan pada Februari 2011 kerugian akan lebih besar lagi," kata Ketua Serikat Pekerja PT MNA, Indra Topan, saat menggelar jumpa pers menyikapi polemik di tubuh MNA di Mango Resto, Jalan Margorejo, Surabaya, Kamis (24/2/2011). Dia memperkirakan, jika kondisi ini dibiarkan maka usia PT MNA hanya bertahan tiga bulan ke depan. Oleh karena itu, dia meminta agar jajaran manajemen dirombak karena tidak profesional dalam bekerja. Terpuruknya PT MNA kali ini juga terkait kebijakan manajemen yang tidak mau menjalankan bisnis *Plan* seperti yang diprogramkan pemerintah. Padahal, pada 2009 manajemen lama mengikuti prosedur tersebut dan Merpati mendapat untung sebesar Rp16 miliar. Sementara di tahun 2010 ini PT MNA menderita kerugian sebesar Rp24 miliar⁴.

Berdasarkan fakta di atas, dapat diketahui bahwa adanya *agency conflict* juga dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Karena tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan

⁴ Nurul Arifin, *Usia Merpati Diperkirakan 3 Bulan Lagi*, <http://economy.okezone.com/read/2011/02/24/320/428478/usia-merpati-diperkirakan-3-bulan-lagi>, (24 februari 2011)

pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan dan profitabilitas perusahaan yang berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja yang disebabkan oleh adanya rasa memiliki atas sebagian perusahaan yang akhirnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pembayaran deviden yang kecil juga mempengaruhi dalam hal naik turunnya nilai perusahaan. Sebagai contoh : PT HM Sampoerna Tbk. Setelah dua tahun berturut-turut membagikan dividen besar-besaran hingga 99 persen, perusahaan rokok PT HM Sampoerna Tbk hanya membagikan dividen 18 persen untuk tahun buku 2006. Dividen tahun buku 2006 ini jauh lebih kecil dibanding tahun buku 2005 yang mencapai 99,25 persen atau Rp 540 per saham. Serta tahun buku 2004 dengan dividen sebesar 99 persen atau Rp 450 per saham⁵.

⁵ Irna Gustia, *Dividen HM Sampoerna Mengecil*, <http://finance.detik.com/read/2007/05/22/094125/783191/6/dividen-hm-sampoerna-mengecil>, (22 Mei 2007)

Dengan demikian, jika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan tersebut, maka deviden yang di bayarkan harus tinggi. Karena nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya apabila dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek-efek langsung terhadap posisi *financial* perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula.

Dalam teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti

bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik.

Berdasarkan informasi di atas peneliti tertarik untuk mengamati “ HUBUNGAN ANTARA STRUKTUR MODAL DENGAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA ”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan di atas maka dapat di ketahui faktor-faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, yaitu antara lain :

1. Turunnya harga saham
2. Hutang perusahaan yang tinggi
3. Penurunan laba bersih
4. Adanya *agency conflict* (konflik internal)
5. Pembayaran dividen yang kecil

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi permasalahan yang ada ternyata nilai perusahaan di pengaruhi oleh banyak faktor. Karena keterbatasan penelitian, maka perlu adanya pembatasan masalah agar di peroleh hasil penelitian yang jelas, untuk itu penelitian ini hanya di

batasi pada masalah hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek-efek langsung terhadap posisi *financial* perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal di ukur dengan total *Debt to Asset Ratio/ Debt Ratio* (DAR) yaitu rasio utang yang di gunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan di biayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Nilai perusahaan di ukur dengan *Price Book Value* (PBV). Karena *Price Book Value* menghubungkan nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku. Rasio ini menunjukkan apakah harga saham (harga pasarannya) yang diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. *Price Book Value* di ukur dengan perbandingan antara nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku, dimana nilai pasar saham merupakan indikator nilai perusahaan

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan di atas, maka yang akan di teliti adalah sebagai berikut : “Apakah terdapat hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?”

E. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini di harapkan dapat bermanfaat :

1. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini bertujuan untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta pengalaman tentang objek yang diteliti, sekaligus menjadi perbandingan antara teori perkuliahan dengan kenyataan yang ada di lapangan serta dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya.

2. Bagi almamater

Hasil penelitian ini di harapkan dapat di jadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian lebih lanjut dan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan terhadap hasil penelitian yang lain.

3. Bagi pihak perusahaan (tempat penelitian)

Hasil penelitian ini dapat di jadikan sebagai bahan rekomendasi bagi pimpinan untuk menetapkan kebijakan yang tepat dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.