

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian Indonesia terus tumbuh setiap tahunnya, Media Industri menyatakan pada tahun 2015 ekonomi Indonesia tumbuh 4,8 persen, lebih rendah dibandingkan dengan tahun sebelumnya 5,02 persen. Kelesuan ini menimbulkan kecemasan bagi para pelaku industri. Selain itu, harga komunitas tambang, seperti minyak mentah dan baru bara, juga masih rendah sehingga menekan harga komoditas lainnya. Hal tersebut, berdampak kepada pendapatan masyarakat yang menurun sehingga daya beli konsumen akan merosot. Ditambah perdagangan bebas ASEAN atau Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) telah berlaku pada tahun 2016. Pada kondisi seperti ini setiap perusahaan harus memikirkan strategi untuk menghadapi situasi ekonomi yang terjadi.

Sebuah perusahaan ada karena kegiatan ekonomi yang mereka lakukan seperti produksi dan distribusi memberi manfaat kepada pemilik, pekerja, dan sumber daya lainnya. Salah satu tujuan utama manajer perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah pusat dari keuangan perusahaan, namun, untuk menghitung nilai perusahaan tidaklah mudah (Berzkalne dan Zelgave, 2014:887). Nilai perusahaan sering dihubungkan dengan kinerja pasar perusahaan atau harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal yang penting dan perlu ditingkatkan untuk

kepentingan *shareholders* dan *stakeholder*. Sehingga memahami faktor – faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah hal yang penting.

Perusahaan harus memiliki keunggulan kompetitif. Salah satunya adalah pada pengelolaan aset perusahaan. Aset dibedakan menjadi dua, aset berwujud dan tidak berwujud. Aset berwujud adalah aset yang nilainya bergantung pada wujud fisiknya, seperti bangunan, tanah, dan mesin. Aset tidak berwujud menunjukkan tuntutan hukum terhadap manfaat di masa depan. Nilai yang dimilikinya tidak berhubungan dengan wujud fisiknya.

Keberhasilan perusahaan dimasa lalu sangat tergantung pada penggunaan aset berwujud (*tangible asset*): lahan, sumber daya alam, peralatan dan lainnya yang digunakan untuk dapat menciptakan nilai tambah. Namun, di era sekarang lingkungan bisnis telah berkembang dari Era Industri ke Era Informasi. *The Economics Institute of Washington, d.c.*, mencatat bahwa nilai ekonomi dari produktivitas suatu Negara tergantung pada keterampilan dan pengetahuan tenaga kerja, kemampuan perusahaan dalam memecahkan masalah bisnis, yang pada gilirannya akan mendorong nilai perusahaan. Sehingga perusahaan harus memiliki keunggulan kompetitif, jika ingin memenangkan kompetisi di era bebas ini (Nuryaman, 2015:292).

Berdasarkan uraian dan permasalahan nilai perusahaan diatas, sangat penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Cukup banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam

penelitian ini variabel yang akan dibahas terbatas pada modal intelektual, struktur modal, dan kepemilikan manajerial.

Penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai nilai perusahaan, ditemukan hasil yang cukup beragam. Variabel modal intelektual salah satunya, Nuryaman (2015) menyatakan dalam penelitiannya modal intelektual adalah aset perusahaan yang dapat membuat keunggulan perusahaan dalam persaingan global, sebagai aset tidak berwujud yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan. Ini menunjukkan bahwa pasar atau investor memberikan nilai yang lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih besar.

Namun, keberadaan modal intelektual dalam laporan keuangan perusahaan masih belum jelas. Sehingga Pulic dalam Ulum (2009:88) mengembangkan suatu model yang dikenal dengan VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*). Model ini merupakan suatu model yang mengukur *intellectual capital* melalui nilai tambah yang dihasilkan melalui melalui *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA) yang dimiliki perusahaan.

Peneliti terdahulu mayoritas menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Terdapat kajian teori terdahulu mengenai modal intelektual. Pertama, *resource based theory* (RBT) menyatakan bahwa perusahaan akan lebih unggul dalam persaingan dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik, kontrol, dan pemanfaatan aset

strategis yang penting dalam bentuk sumber daya yang unggul (Bemby *et al*, 2015:150). Kedua, *resource-based view* (RBV) menyatakan bahwa sumber daya perusahaan, terutama yang tidak berwujud lebih mungkin untuk berkontribusi untuk pencapaian perusahaan (Hsu dan Wang, 2011:1). Persamaan perspektif dari penelitian terdahulu yang didasari oleh teori itulah yang melatarbelakangi permasalahan yang terdapat pada variabel modal intelektual dengan hubungannya terhadap nilai perusahaan yaitu untuk membuktikannya.

Intellectual capital merupakan sekumpulan aset tak berwujud (sumber, kemampuan, dan kompetensi) yang mengendalikan kinerja organisasi dan penciptaan nilai (Baron dan Armstrong, 2007:6). Secara umum, konsep modal intelektual terdiri dari 3 (tiga) komponen yaitu, *Human Capital* (HC), *Customer Capital* (CC), dan *Structural Capital* (SC). Pada penelitian ini akan menggunakan ketiga komponen dari modal intelektual untuk mencari pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Untuk aset berwujud, dalam penelitian ini penulis akan membahas mengenai struktur modal. Bermula dari teori Modigliani-Miller (1958) *capital structure irrelevance proposition*, yang mengasumsikan bahwa tidak terdapat *bankruptcy cost*, *agency cost*, *asymmetric information* dan berada pada pasar yang efisien sehingga nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan tersebut didanai (hutang dan ekuitas) dan bagaimana kebijakan dividennya. Teori ini berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah independen struktur modal perusahaan, dan tidak ada struktur modal yang

optimal untuk perusahaan (Cheng *et al*, 2010:2501). Teori M dan M ini mempengaruhi munculnya pengembangan teori struktur modal seperti *trade-off theory* dan *pecking order theory*.

Trade-off theory menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal memang ada. Sebuah perusahaan ketika ingin memaksimalkan nilai maka akan mencari struktur modal yang optimal dari manfaat *trading off* dan biaya dari *debt financing*. Sedangkan, *pecking order theory* menyatakan bahwa ada hierarki preferensi perusahaan sehubungan dengan pembiayaan investasi mereka. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan membiayai kebutuhan mereka, awalnya dengan menggunakan dana internal. Berikutnya dengan utang yang tidak terlalu berisiko jika ada dana tambahan yang dibutuhkan dan yang terakhir adalah masalah ekuitas eksternal untuk menutup kebutuhan modal yang dibutuhkan. Urutan preferensi ini mencerminkan biaya relatif keuangan yang bervariasi antara berbagai sumber pembiayaan (Cuong, 2014:16). Perbedaan perspektif dari penelitian terdahulu yang didasari oleh teori lah yang mendasari permasalahan pada variabel struktur modal dengan hubungannya terhadap nilai perusahaan keuangan yang patut dan menarik untuk diteliti kembali.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Risiko yang lebih tinggi

cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkannya. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian (Brigham dan Houston, 2011: 171). Dengan mengubah komposisi struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai di pasar. Meskipun demikian, ini bisa menjadi implikasi kebijakan yang signifikan untuk manajer keuangan, karena mereka dapat memanfaatkan utang untuk membentuk struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. *Agency problem* seringkali timbul karena penyatuan kepentingan pemegang saham pada struktur kepemilikan (Bemby *et al*, 2015:149). Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan 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 perusahaan

dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Bemby *et al*, 2015: 151). Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan utama manajer adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan mencapai kinerja perusahaan tertinggi dengan menggunakan sedikit utang untuk mencegah *financial distress* (Ruan *et al*, 2011:77). Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan.

Literatur teoritis memberikan argumen yang berbeda sehubungan dengan hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Pada teori keagenan menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi, agen (dalam

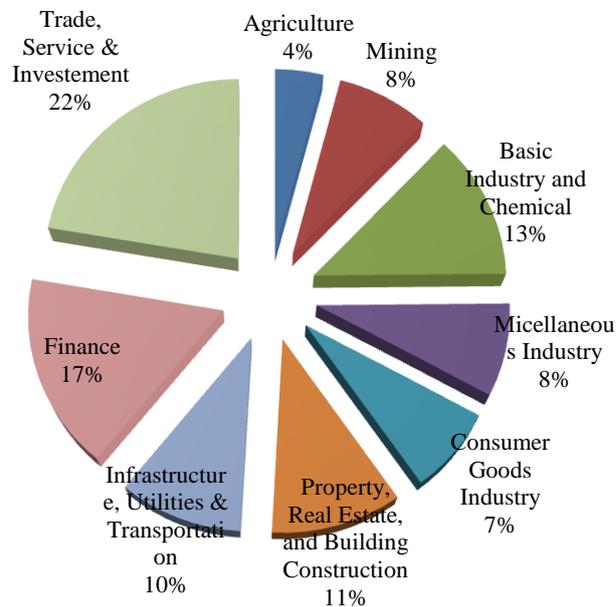
hal ini, pemegang saham dan manajer) cenderung untuk mengejar kepentingan yang mungkin merugikan para *principal*, atau pemegang utang (Mule *et al*, 2015:440). Hal ini menunjukkan hubungan yang negatif menurut teori agensi antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Penelitian oleh Mule *et al* (2015) menemukan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar. Dimana ketika terjadi perubahan pada struktur kepemilikan memacu peningkatan yang terjadi pada Tobin's Q. Sementara itu penelitian dari Ruan *et al* (2011) menyimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif. Hal ini dapat dikatakan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, akan menurunkan *market value*. Hasil tersebut konsisten dengan Bemby *et al* (2015) dan Al-Saidi dan Al-Shammari (2014). Penurunan *market value* ini diakibatkan karena tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para pemegang saham manajerial. Meskipun ada banyak penelitian mengenai struktur kepemilikan tetapi hasil-hasil dari penelitian tersebut banyak yang saling bertentangan satu sama lain.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Bemby *et al* (2015) yang berjudul *Intellectual Capital, Firm Value and Ownership Structure as Moderating Variable: Empirical Study on Banking Listed in Indonesia Stock Exchange period 2009-2012*. Namun terdapat perbedaan dalam variabel yang digunakan yaitu *ownership structure*. Penelitian ini mengganti *ownership structure* dengan kepemilikan manajerial dan posisinya sebagai variabel independen karena kepemilikan manajemen

dianggap sebagai variabel inti yang langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Serta mengganti sektor penelitian menjadi sektor manufaktur. Dimana terlihat Gambar I.1 bahwa sektor manufaktur memiliki porsi yang lebih besar dibandingkan dengan perbankan.

Gambar I.1
Jumlah Proporsi Setiap Sektor Tahun 2015



Sumber: Fact Book BEI 2015

Dalam penelitian ini juga ditambahkan variabel independen lainnya yaitu struktur modal. Variabel struktur modal yang digunakan mengacu pada penelitian dari Coung (2014) yang berjudul *Threshold Effect of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam*. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *book value of total debt to total assets (TD/TA)*.

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Perkembangan industri manufaktur akhir-akhir ini menarik minat para investor dalam menanamkan investasinya. Terlihat pada Tabel I.1 perkembangan industri manufaktur akhir-akhir ini menarik minat para investor dalam menanamkan investasinya. Setelah mengalami keterpurukan pada tahun 2008 yang disebabkan oleh krisis keuangan global, industri manufaktur perlahan-lahan mulai bangkit kembali. Selama tiga tahun terakhir, menurut data Kemenperin terjadi kenaikan pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan menengah pada dari tahun 2012 ke tahun 2013 sebesar 6,01%. Jenis-jenis industri manufaktur yang mengalami kenaikan pertumbuhan yang terbesar berasal dari industri logam, industri batubara, dan industri kendaraan bermotor.

Tabel I.1
Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang
Triwulan (y-on-y) 2013-2015 (persen)

Tahun	q-to-q				y-on-y				Tahunan
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
2012	-0.31	3.42	0.1	7.65	-1.41	0.11	-0.81	-6.00	4.12
2013	-2.2	1.31	0.51	1.91	6.10	-0.62	4.10	-0.75	6.01
2014	-0.25	1.97	2.45		-0.89	0.50	3.80		

Sumber: kemenperin.go.id

Jenis-jenis industri manufaktur akan mengandalkan kemampuan karyawan, pengetahuan, teknologi dan inovasi dalam melaksanakan kegiatan bisnisnya. Perusahaan manufaktur membutuhkan pengetahuan baik intelektual maupun fisik. Dari sisi fisik, perusahaan manufaktur memerlukan

modal finansial yang besar dalam proses produksinya, kemampuan untuk memilih dan mengelola bahan baku, mengembangkan asset fisik dan membangunnya menjadi suatu produk yang memiliki daya jual yang menarik bagi konsumen. perusahaan manufaktur membutuhkan kemampuan intelektual sumber dayanya untuk menciptakan suatu konsep, inovasi dan membuat keputusan lainnya.

Kontribusi penelitian ini kepada ilmu pengetahuan adalah dapat memberikan informasi terbaru mengenai modal intelektual, struktur modal, dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan periode yang berbeda dengan penelitian terdahulu. Selain itu, penelitian ini menggunakan sektor manufaktur sebagai objek penelitian, dimana penelitian terdahulu lebih banyak menggunakan sektor perbankan sebagai perhitungan modal intelektual. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini berjudul **“Pengaruh Modal Intelektual, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah modal intelektual mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar dalam BEI Tahun 2010-2014?
2. Apakah struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar dalam BEI Tahun 2010-2014?

3. Apakah kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar dalam BEI Tahun 2010-2014?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar dalam BEI Tahun 2010-2014
2. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar dalam BEI Tahun 2010-2014
3. Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar dalam BEI Tahun 2010-2014

D. Kegunaan Penelitian

1. Bagi ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi ilmu pengetahuan, menambah literatur bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan modal intelektual, struktur modal, kepemilikan manajerial, dan dapat dijadikan dasar untuk melakukan penelitian lebih lanjut.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi yang bermanfaat dalam meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengelolaan aset yang akan digunakan oleh perusahaan manufaktur.
3. Bagi pihak eksternal, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh para investor untuk menentukan perusahaan mana yang memiliki nilai perusahaan yang baik.