

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Perusahaan adalah suatu unit kegiatan atau organisasi produksi yang mengolah sumber-sumber ekonomi untuk memuaskan kebutuhan dengan cara yang menguntungkan perusahaan - perusahaan yang bergerak baik di bidang jasa, manufaktur, infrastruktur, maupun dagang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong masing - masing perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis yang baru setiap harinya.

Menurut Noerirawan (2012), nilai perusahaan adalah tercapainya suatu kondisi bagi sebuah perusahaan yang merupakan wujud dari kepercayaan kepada perusahaan tersebut yang telah melewati berbagai macam proses kegiatan dari mulai berdiri sampai sekarang. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, terdapat banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham seperti profitabilitas, keputusan investasi, ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, dividen, dan lain-lain. Penelitian ini melihat pengaruh antara nilai perusahaan dengan struktur modal, keputusan dividen, likuiditas, dan profitabilitas.

Untuk perusahaan yang telah *go public*, nilai perusahaan dapat dilihat melalui harga pasar saham. Ketika seorang calon investor ingin memiliki saham

dari sebuah perusahaan, maka harga yang rela dibayarkan tersebut dinamakan harga pasar saham. Oleh karenanya harga saham merupakan harga yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan menurut Hasnawati, (2005).

Sebagaimana menurut Brigham dan Houston (2015) Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, karena harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan mengambil keputusan yang buruk maka harga saham akan turun. Oleh karena itu, tujuan manajemen adalah mengambil keputusan yang bisa menaikkan harga saham, karena ini akan menghasilkan kekayaan bagi pemegang saham, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Seperti pada masa kepresidenan Joko Widodo (Jokowi) saat ini memberikan perhatian khusus dibidang pembangunan infrastruktur. Pada 2017 jumlah yang dialokasikan lebih dari dua kali lipat. Pemerintah Jokowi memiliki rencana untuk 222 "proyek strategis nasional" yang melibatkan jalan, kereta api, jembatan, pembangkit listrik dan banyak lagi lainnya. Dari jumlah tersebut, 127 sedang dalam pembangunan dan lebih dari 20 telah selesai. Anggaran tahun tersebut digunakan untuk jalan baru sepanjang 856 km yang akan dibangun di seluruh nusantara.

Perhatian yang lebih besar oleh pemerintah terhadap pembangunan, perusahaan pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, berimbas kepada harga saham dari perusahaan terhadap sektor tersebut. Hal itu membuat saham-saham dari seperti WIKA, WSKT WSBP dan WTON menjadi top pick atau saham yang paling banyak diminati oleh kalangan masyarakat. Hidayat (2019) melaporkan bahwa saham-saham pada sektor infrastruktur membukukan return positif di

perdagangan dimana naik sebesar 2,35% selama satu minggu pada periode 4 februari – 8 februari 2019.

Hal tersebut juga diperkuat oleh May dalam [finance.detik.com](http://finance.detik.com) menyatakan bahwa saham ASII telah bergerak menguat didorong oleh meningkatnya kinerja perusahaan di laporan keuangan. Berdasarkan laporan keuangan 4Q16, Astra International Tbk (ASII) melaporkan kinerja yang mantap dengan laba bersih mengalami peningkatan sebesar 4,84% menjadi Rp 15,16 triliun atau Rp374 per saham dibandingkan Rp14,46 triliun atau Rp357 per saham pada tahun 2015.

Pencapaian kinerja pada tahun 2016 oleh ASII tersebut didukung oleh peningkatan Laba bersih sebelum pajak dari Rp19,63 triliun menjadi Rp22,25 triliun, hal tersebut dikarenakan perseroan tidak mengalami kerugian penurunan nilai properti pertambangan pada tahun 2016, sedangkan pada tahun 2015 mengalami kerugian sebesar Rp5,26 triliun. Melihat potensi yang dimiliki perusahaan sektor infrastruktur saat ini dan dimasa yang akan datang membuat saham pada sektor tersebut sangat diminati. Dari hasil dari paparan diatas, peneliti tertarik untuk meneliti bagaimana nilai perusahaan dari sektor tersebut.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban jangka pendek. Menurut Sartono, (2012) suatu perusahaan akan dianggap memiliki kinerja yang baik bagi investor jika memiliki likuiditas yang baik pula. Hal tersebut dapat menarik berbagai macam investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Berdasarkan Forddanta (2018) yang dikutip dari [kontan.co.id](http://kontan.co.id) menyatakan kualitas pembayaran kredit sektor konstruksi swasta skala menengah sedikit

terganggu. Akibatnya, pengembalian kredit ke sektor perbankan tersendat. Sebagai contoh, PT Acset Indonusa Tbk (ACST). Kemampuan aset lancar ACST untuk menjamin utang lancarnya (*Current ratio*) berada dalam tren penurunan. Mengutip data Bloomberg, sepanjang semester I 2018, *Current ratio* ACST ada di rentang 1,17 kali-1,27 kali. Padahal, periode yang sama tahun sebelumnya rentangnya di lebel 1,3 kali-1,49 kali.

*Current ratio* PT Totalindo Eka Persada Tbk (TOPS) relatif lebih baik. Namun, justru kemampuan aktiva lancar TOPS untuk menutup utang lancarnya (*quick ratio*) turun. Hingga akhir Juni tahun ini, *quick ratio* TOPS sebesar 0,22 kali. Padahal, tahun lalu rasionya masih di kisaran 0,3 kali. Meski penurunan rasionya tak begitu signifikan, namun nyatanya pengembalian kredit dari sektor konstruksi swasta tampak tersendat. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), non-performing loan (NPL) perbankan dari sektor konstruksi sebesar 4,35% di semester I 2018, naik dari sebelumnya 3,92% di semester I 2017.

Berbeda dengan proyek infrastruktur terutama proyek pemerintah. Proyek ini membuat rasio likuiditas kontraktor relatif lebih baik. Sebab, pendanaannya lebih jelas dan aman. Sehingga, potensi tersendatnya pembayaran dari pemilik proyek lebih minim terjadi. Porsi kontrak proyek pemerintah yang diterima ACST belum dominan. ACST sejak awal tahun hingga saat ini telah mengantongi enam proyek. Total nilai proyeknya Rp 275 miliar. Dari jumlah tersebut, porsi proyek pemerintah hanya 10%. Turunnya rasio likuiditas ACST juga tak lepas dari skema pembayaran yang umum digunakan dalam dunia konstruksi, *turnkey*. Dalam skema ini, pembayaran baru dilakukan setelah proyek selesai 100%.

Dari kasus tersebut dapat disimpulkan bahwa kondisi likuiditas perusahaan pemerintah dan swasta memiliki perbedaan. Likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan swasta memiliki resiko yang lebih tinggi yang menyebabkan tersendatnya kredit pada sektor infrastruktur. Menurut Makard (2011) karakteristik yang dimiliki oleh sektor infrastruktur adalah tingkat intensitas modal, daya tahan aset, dan sistem yang tinggi dan seringkali ditandai oleh regulasi intensif sektor spesifik. Selain itu, sektor-sektor seperti pasokan air, sanitasi dan kereta api dan transportasi jalan ditandai oleh dominasi organisasi publik (pemerintahan) dan sedikit persaingan karena pemerintah mengatur sebagai entitas yang dimonopoli.

Sistem ini cenderung merupakan investasi berbiaya tinggi dan sangat penting untuk pembangunan ekonomi dan kemakmuran suatu negara. Proyek yang berkaitan dengan peningkatan infrastruktur dapat didanai secara publik, pribadi atau melalui kemitraan publik-swasta. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya struktur modal, likuiditas, kebijakan dividen, profitabilitas, suku bunga, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi.

Nilai perusahaan yang baik menurut Sartono (2001) dapat dilihat dari baiknya likuiditas perusahaan tersebut. Likuiditas yang kurang baik akan membuat sebuah perusahaan kesulitan dalam membayarkan kewajibannya sehingga membuat nilai perusahaan tersebut menurun. Sebagaimana investor yang ingin mendapatkan laba dari uang yang ditanamnya, maka mereka akan sangat memperhatikan likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian Putra dan Lestari (2016), menyatakan bahwa likuiditas memiliki hasil positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal

tersebut mengindikasikan bahwa investor tertarik dengan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik. Tinggi likuiditas dapat menunjukkan dana yang tersedia untuk membayar dividen, membiayai operasi perusahaan dan investasi sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan semakin baik. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan juga menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hal tersebut dapat meningkatkan permintaan investor terhadap saham perusahaan meningkat. Peningkatan permintaan saham akan mengakibatkan nilai perusahaan akan meingkat.

Namun, hasil dari penelitian Sudiani dan Darmayanti (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Apabila aktiva lancar yang terdiri dari kas, piutang usaha, persediaan ini semakin tinggi berarti ada dana yang menganggur di perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat secara optimal memanfaatkan aktiva lancarnya sehingga tidak dapat memakmurkan pemegang saham. Padahal untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus bisa memakmurkan pemegang saham. Dari paparan tersebut, dapat dilihat bahwa terjadi pertentangan akan hasil dari penelitian terdahulu.

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal (*capital structure*) meliputi pemilihan sumber dana baik

yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Brealey et al (2011) mengatakan bahwa dalam penggunaan modal memang dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi terdapat batasan dalam penggunaannya. Penggunaan hutang yang tidak sehat dan melebihi batas wajar maka akan menurunkan nilai perusahaan tersebut, hal tersebut bahkan bisa menyebabkan kebangkrutan akibat nilai perusahaan yang terus menurun.

Hasil penelitian Gayatri dan Mustanda (2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan struktur modal sangat penting diperhatikan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Pentingnya struktur modal untuk perusahaan dikarenakan memiliki dampak terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga pihak manajemen keuangan perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal agar dapat mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan.

Namun hasil penelitian dari Ayem dan Nugroho (2016) memberikan hasil yang berbeda dimana struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan dimana perusahaan sampel sebagian besar memiliki modal yang kuat, sehingga besarnya hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan lebih menyukai modal sendiri dalam berinvestasi dibanding dengan hutang, dengan menerbitkan saham-saham baru, yang diyakini manajemen lebih efisien. Lain halnya dengan Rahmawati, et al (2015) yang mendapatkan bahwa hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dimana

setiap kenaikan struktur modal akan selalu diikuti dengan penurunan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Dapat diketahui dari berbagai hasil penelitian yang sudah dijelaskan bahwa terdapat pertentangan hasil antara pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sugiarto (2011), kebijakan dividen adalah suatu keputusan keuangan perusahaan dimana dengan laba yang diperoleh akankah dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Konflik antara pihak manajemen perusahaan dan para pemegang saham sering terjadi akibat kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan manajer perusahaan dan pemegang saham memiliki kewenangan yang berbeda.

Kebijakan dalam dividen penting untuk diputuskan secara matang. Jika manajemen perusahaan terus membagikan labanya setiap tahun, maka akan terkesan bahwa manajerial tidak dapat melihat prospek perusahaan kedepan untuk berkembang sehingga menurunkan nilai perusahaan. Namun, jika manajerial terus menahan laba yang didapat tanpa membagikannya juga akan menurunkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Ustiani (2015), menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang diterima pemegang saham, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Putra dan Lestari (2016) juga memaparkan bahwa kepastian return atas investasi para investor membuat kebijakan dividen dalam pembagiannya menjadi nilai tambah. Dengan semakin besarnya pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan, semakin baiklah kinerja

perusahaan dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan, dengan demikian penilaian terhadap perusahaan akan terlihat dari tingkat harga saham perusahaan.

Lain halnya dengan hasil dari penelitian Gayarti dan Mustanda (2014) mengenai kebijakan dividen yang diukur melalui Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan hasil negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini menandakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham Boanyah, et al. (2013). Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya Mardiyanti, dkk. (2012). Dari beberapa penelitian tersebut menunjukkan hasil yang bertolak belakang sehingga terjadi pertentangan hasil penelitian.

Menurut Oladipupo (2013) profitabilitas adalah salah satu faktor yang menciptakan nilai masa depan untuk menarik investor baru. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Setelah memperoleh keuntungan perusahaan harus membuat keputusan untuk mempertahankan keuntungan atau membagikan labanya.

Kasmir (2017), profitabilitas merupakan suatu pengukur kemampuan perusahaan dalam mencari laba. Dengan profitabilitas yang tinggi, membuktikan bahwa perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham sehingga nilai perusahaan-pun akan meningkat. Begitu pula jika manajerial tidak

dapat meningkatkan profitabilitas atau bahkan menurun, maka nilai perusahaan pun akan menurun.

Berdasarkan hasil penelitian Pertiwi et al (2016), profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dengan semakin tingginya profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, maka return yang akan didapatkan oleh investor juga semakin banyak. Dengan banyaknya permintaan investasi terhadap perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham yang secara otomatis menaikkan nilai perusahaan. Begitu pula dengan hasil dari penelitian

Namun hasil penelitian Ustiani (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa tinggi atau rendahnya tingkat profitabilitas sebuah perusahaan tidak dapat menjadi patokan dalam melihat nilai perusahaan. Dari penelitian-penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat pertentangan antara hasil penelitian antara Pertiwi et al (2016) dengan Ustiani (2015).

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Infrastruktur”**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas dimana terdapat pertentangan antara hasil penelitian antara satu dan yang lainnya, oleh sebab itu, peneliti menyimpulkan beberapa pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka peneliti menyimpulkan beberapa tujuan dari penelitian diantaranya:

1. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **D. Manfaat Penelitian**

#### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah peneliti dari struktur modal, kebijakan dividen, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Terdapat bermacam hasil penelitian yang berbeda mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, peneliti juga ingin menguji bahwa nilai perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. sebagaimana dalam teori sinyal yang merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk menunjukkan isyarat akan prospek perusahaan dimasa mendatang.

#### 2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan agar bisa dijadikan referensi bagi para pengguna manajerial dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu bagi para investor yang tertarik untuk berinvestasi dalam sektor infrastruktur dapat mengetahui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.