

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sektor industri manufaktur sebagai salah satu sektor paling penting dalam pembangunan ekonomi nasional. Sektor manufaktur merupakan salah satu penopang perekonomian nasional karena sektor ini memberikan kontribusi yang cukup signifikan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pada tahun 1990 – 1996, industri manufaktur Indonesia tumbuh dengan cepat dan Indonesia pada saat itu mengalami pertumbuhan yang signifikan. Saat Indonesia tengah berada dalam transisi dari perekonomian yang berbasis agraris menjadi perekonomian Negara ditengah ketidakpastian perekonomian dunia dengan tingkat pertumbuhan yang positif. Data terbaru dari Kementerian Perindustrian tahun 2015 menunjukkan bahwa sektor industri khususnya sektor manufaktur non migas mengalami pertumbuhan yang signifikan, melampaui pertumbuhan GDP Indonesia pada kuartal 1 tahun 2015.

Tantangan eksternal yang harus dihadapi adalah kesepakatan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang diterapkan sejak akhir tahun 2015. Konsekuensinya adalah industry di Indonesia dituntut untuk mampu bersaing secara global karena produk dari luar negeri akan membanjiri pangsa pasar local. Selain itu, perlambatan ekonomi global yang di ikuti dengan

lesunya permintaan dunia akan memengaruhi kinerja ekspor dan impor nasional, sehingga industri manufaktur mengalami dampak kelesuan dan tidak dapat memberikan kontribusi efektif kepada perekonomian nasional. Secara keseluruhan, permasalahan rendahnya penyerapan tenaga kerja dalam sektor manufaktur ini disebabkan oleh rendahnya produktivitas. Rendahnya kualitas pekerja menyebabkan produktivitas dan daya saing rendah.

Selanjutnya kualitas hasil produksi. Kualitas hasil produksi industri manufaktur Indonesia masih kalah jika dibandingkan dengan hasil produksi Negara lain. Hal ini menyebabkan rendahnya nilai jual dan daya saing hasil produksi. Selain itu, mengenai regulasi pemerintah. Para pelaku usaha di sektor industri manufaktur menghendaki adanya peraturan yang dapat melindungi secara hukum serta memberikan jaminan agar pengusaha merasa aman dalam menjalankan usahanya. Peraturan tersebut antara lain meliputi sistem pajak, retribusi, perizinan, dan lain – lain. Selain itu, untuk mengatasi adanya permasalahan sengketa investasi, pemerintah perlu menyusun aturan mengenai penyelesaian sengketa penanaman modal antara pemerintah dan investor untuk memperkuat kepastian hukum dalam berusaha di Indonesia.

Selain mengenai tenaga kerja, faktor produksi modal juga menjadi tantangan tersendiri dalam bentuk uang atau investasi, modal juga dapat berupa investasi pendukung dalam industri. Infrastruktur juga menjadi modal utama dalam kemajuan industri manufaktur terutama di daerah. Namun, infrastruktur membutuhkan modal yang tidak sedikit, selain itu masih sangat

bergantung pada pendanaan pemerintah yang jumlahnya terbatas sehingga belum memenuhi harapan masyarakat dari sisi kuantitas maupun kualitas layanan. Upaya melibatkan sektor swasta melalui skema *public – private partnership* dalam pembangunan infrastruktur juga belum memberikan hasil yang memuaskan dengan ditandai rendahnya investasi dan peran swasta dalam mendukung skema ini. (Arif Darmawan, 2016)

Pendirian sebuah perusahaan harus memiliki suatu tujuan yang jelas. Dalam hal ini ada beberapa hal yang akan dikemukakan tentang tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar – besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin di capai oleh masing – masing perusahaan berbeda (Martono dan Harjito, 2010).

Menurut Ghazali dan Chariri (2008), Teori *Stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain). Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengungkap atau tidak suatu informasi di dalam laporan

perusahaan tersebut. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor. Selain hal tersebut, nilai perusahaan merupakan suatu proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Menurut Nurlela dan Islahuddin (2010) *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa factor diantaranya: Struktur Modal, dan Likuiditas. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV), dimana nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya harga pasar saham terhadap harga bukunya. Semakin tinggi nilai perusahaan akan lebih menarik perhatian investor dikarenakan anggapan jika harga pasar saham lebih tinggi dari harga buku maka dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Sehingga dapat meningkatkan kepercayaan para investor untuk menanamkan modal keperusahaan. (Mayarina dan Mildawati, 2017)

Para calon investor dapat melihat kinerja keuangan perusahaan melalui laporan keuangan untuk menentukan investasi saham. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat

tertentu atau jangka waktu tertentu (Harahap, 2010). Analisis laporan keuangan penting dilakukan karena bertujuan untuk memahami perusahaan, kondisi keuangan perusahaan, meramalkan kondisi keuangan dimasa yang akan datang, serta untuk melihat kemungkinan adanya masalah – masalah yang terjadi baik dalam manajemen , operasi, keuangan, atau masalah lain dalam perusahaan. Salah satu teknik analisis laporan keuangan yang dapat digunakan adalah analisis rasio keuangan.

Salah satu informasi yang sering kali dibutuhkan oleh investor adalah mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang dihitung menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada (Harahap, 2008). Menurut *Agency Theory* mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan. (Mayarina dan Mildawati 2017)

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *return on equity* (ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri. Dalam penelitian Mayarina dan Mildawati (2017) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan atau sering disebut dengan hubungan

searah. Hal ini disebabkan oleh profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik dimasa depan serta akan dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan return atas saham yang dimiliki sehingga akan memicu daya Tarik investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat. Menurut Mayarina dan Mildawati (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan sebaliknya. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen pada saat laba tinggi maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang relatif baik serta memperkuat posisi perusahaan dimata calon investor dipasar modal. Selain melakukan analisis rasio profitabilitas, investor juga perlu mempertimbangkan rasio likuiditas.

Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR), CR dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi (liabilitas jangka pendek). Menurut Rochmah (2017) *Signalling Theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar

karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai profil perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar (investor dan kreditor). Dalam penelitian ini Putra dan Lestari (2016) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Selain itu tingginya rasio likuiditas menggambarkan ketersediaan dana perusahaan untuk melakukan operasi perusahaan dan membayarkan dividen. Sundari dan Utami (2016) menyatakan Kebijakan Dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang dinilai dari arus kas bebas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan. Menurut Alfredo Mahendra (2011) yang menemukan bahwa Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal mengukur perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat mencerminkan perbandingan antara liabilitas dan ekuitas suatu perusahaan. Menurut Ayem dan Nugroho (2016) *Pecking Order Theory* dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham

baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini Sitepu dan Wibisono (2012) menyatakan bahwa Struktur Modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kata lain nilai struktur modal menurun maka nilai perusahaan mengalami kenaikan. Adanya pengaruh negatif dari struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa para investor tentu menginginkan prospek tingkat pengembalian yang tinggi, namun mereka enggan menghadapi risiko, karena investor lebih tertarik pada perusahaan yang tidak menanggung terlalu banyak risiko. Sama halnya dengan penelitian Prasetia (2014) yang menyatakan bahwa struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mahendra et al (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian tidak konsisten menurut Rochma dan Fitria (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dalam hal ini kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat DER tinggi dan tidak mampu menurunkan nilai perusahaan saat DER rendah. Hal ini kemungkinan terjadi karena adanya peraturan di Indonesia tentang larangan pengurangan modal, dimana perusahaan dilarang membayar dividen dengan mengurangi modal

perusahaan. Sehingga kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan leverage dengan nilai perusahaan.

Perusahaan membagikan dividen apabila memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak + penyusutan). Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan meningkat. Meningkatnya laba perusahaan mengakibatkan harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. (Uwuigbe et al., 2012: 443).

Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan pemerintah. (Uwuigbe et al., 2012: 443). Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Menurut Hemastuti dan Hermanto (2014) *Bird in the Hand Theory* kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya.

Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR digunakan untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham ataupun yang akan ditahan sebagai laba ditahan. (Hemastuti dan Hermanto (2014)

Dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel Pemoderasi antara variabel Struktur Modal (DER), dan Likuiditas (CR) dalam mempengaruhi nilai perusahaan. hal ini karena kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak sebagai pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Hasil penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai pemoderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebelumnya yang dilakukan oleh Enggar Erlangga (2009) pada perusahaan manufaktur yang menemukan kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Dan menurut (Uwuigbe et al., 2012) kebijakan dividen digunakan sebagai variabel pemoderasi antara variabel Struktur modal, Profitabilitas dan Likuiditas dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini berbeda dari penelitian yang sebelumnya yang dilakukan oleh Nana dan Titik (2016) yaitu dari variabel yang digunakan, periode penelitian dan objek penelitian. Penelitian sebelumnya menggunakan periode 2011 – 2015 dengan variabel independen Profitabilitas, Likuiditas, variabel dependen Nilai Perusahaan. Dengan objek penelitian perusahaan *property* dan *real estate*. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013 – 2016, variabel independen, Struktur Modal, dan Likuiditas, dan variabel dependen Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen sebagai variabel pemoderasi. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Karena pasar modal Indonesia yang dikategorikan pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberikan kontribusi dalam ekonomi Indonesia.

Industri Manufaktur merupakan kegiatan ekonomi yang dalam kegiatannya mengubah suatu barang dasar secara mekanis, imia atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi atau setengah jadi dan atau barang yang kurang nilainya menjadi baran yang lebih tinggi nilaiya, dan sifatnya lebih dekat kepada pemakaian akhir. Conoh lain kegiatan ini aalah kegiatan jasa industri dan pekerja perakitan (*assembling*). (Arif Darmawan, 2016). PT. Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu bursa menjadi acuan pasar modal Indonesia memiliki 424 emiten, 68% atau 271 diantaranya adalah industry Mnufaktor. Seperti diketahui bahwa krisis ekonomi Indonesia berdampak pada nilai yang terjadi pada awal tahun 1997 pada dasarnya adalah gagalnya

pengelolaan hutang (financing policy) yang berimplikasi pada keputusan investasi (investment policy) dan pembagian laba. (Haruman,2012).

Berdasarkan uraian dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, dan fenomena yang terjadi pada industri manufaktur, Oleh karena itu, penelitian ini mengambil judul: “**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PERODE 2013 - 2016**”.

B. Perumusan Masalah

Masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Struktur Modal (DER) berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
2. Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Kebijakan Dividen (DPR) memoderasi Struktur modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh :

1. pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan.
3. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan.
4. Pengaruh Kebijakan Dividen memoderasi Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan.
5. Pengaruh Kebijakan Dividen memoderasi Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan
6. Pengaruh Kebijakan Dividen memoderasi Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak – pihak berikut:

1. Bagi Investor :

Memberikan bahan pertimbangan dalam mencari informasi padaperusahaan untuk berinvestasi.

2. Bagi Perusahaan :

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan masukan bagi perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen agar semua kepentingan yang berkaitan dengan dividen dapat terakomodasi dengan baik.

3. Bagi Akademis :

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Kebijakan Deviden.

4. Bagi Peneliti :

Sebagai syarat kelulusan Sarjana Manajemen S1, sebagai usaha untuk menerapkan teori-teori yang diperoleh dibangku kuliah dan untuk menambah pengetahuan tentang hal-hal yang berhubungan dengan manajemen keuangan.

