

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan industri manufaktur di Indonesia pada triwulan 1 2018 mengalami peningkatan. Berdasarkan data perkembangan industri yang diterbitkan oleh Kementerian Perindustrian, pertumbuhan ini lebih besar dibandingkan pertumbuhan industri manufaktur pada tahun 2015-2017 lalu. Pada tahun 2015, pertumbuhan industri manufaktur sebesar 4,25%. Pada tahun 2016, pertumbuhan industri manufaktur sebesar 4,26%. Pada tahun 2017, pertumbuhan industri manufaktur sebesar 4,27%. Dari data tersebut, dapat diketahui bahwa pertumbuhan industri manufaktur pada tahun 2015-2017 stabil. Namun, pada triwulan 1 tahun 2018, pertumbuhan industri manufaktur mengalami peningkatan menjadi 4,50% (<http://kemenperin.go.id/>).

Peningkatan pertumbuhan industri manufaktur ini disebabkan oleh adanya peningkatan dari beberapa kelompok industri. Terdapat empat (4) kelompok industri yang mengalami peningkatan. Pertama, kelompok Industri Mesin dan Perlengkapan yang mengalami pertumbuhan mencapai 14,98%. Kedua, kelompok Industri Makanan dan Minuman yang mengalami pertumbuhan mencapai 12,7%. Ketiga, kelompok Industri Logam Dasar yang mengalami pertumbuhan mencapai 9,94%. Keempat,

kelompok Industri Tekstil dan Pakaian Jadi yang mengalami pertumbuhan sebesar 7,53% (<http://kemenperin.go.id/>).

Di lain sisi, meskipun pada triwulan 1 tahun 2018 pertumbuhan industri manufaktur mengalami peningkatan, namun pertumbuhan tersebut cenderung melambat. Melambatnya pertumbuhan industri manufaktur disebabkan karena menurunnya kinerja pertumbuhan pada beberapa kelompok industri. Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional mengalami penurunan sebesar 6,30% yang disebabkan oleh menurunnya produksi dari industri ini. Industri Kertas dan Barang dari Kertas, Percetakan dan Reproduksi Media Rekaman mengalami penurunan sebesar 5,75%. Industri Pengolahan Tembakau mengalami penurunan sebesar 4,62% yang disebabkan oleh menurunnya ekspor, penurunan produksi industri akibat banyaknya perusahaan-perusahaan yang tidak kuat lagi bersaing dan sulitnya memperoleh bahan baku yang memadai. Industri Barang Logam; Komputer, Barang Elektronik, Optik; dan Peralatan Listrik mengalami penurunan sebesar 2,93% yang disebabkan oleh kenaikan nilai impor yang jauh lebih besar dibandingkan nilai ekspornya (<http://kemenperin.go.id/>).

Permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan seperti penurunan tingkat produksi dan sulitnya memperoleh bahan baku serta kondisi pertumbuhan industri manufaktur yang melambat telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan. Persaingan tersebut membuat setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerja sehingga tujuan

perusahaan dapat tercapai. Tujuan utama dari sebuah perusahaan ialah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*stockholder wealth maximization*) (Brigham & Houston, 2010:07). Memaksimalkan kekayaan pemegang saham artinya memaksimalkan kekayaan orang-orang yang terlibat dalam urusan bisnis. Dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, maka nilai perusahaan juga akan maksimal. Adapun, faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: struktur modal, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan.

Sebagai pemilik modal, *stockholders* menginginkan adanya pengembalian (*return*) dari modal yang telah diinvestasikan. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka diasumsikan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham juga meningkat. Selain itu nilai perusahaan mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada persepsi investor terhadap perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut dibutuhkan struktur modal. Struktur modal merupakan hal terpenting dalam perusahaan, hal ini dikarenakan modal adalah awal dari jalannya suatu bisnis dan salah satu komponen paling penting dalam pengambilan keputusan pendanaan karena keterkaitannya dengan variabel keuangan lainnya. Dalam upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer keuangan harus bisa menilai struktur modal perusahaan dan bagaimana risikonya terhadap perusahaan, serta hasil yang didapatkan nantinya (Priyanto, *et al.* 2017). Menurut teori *signaling*, perusahaan dengan prospek

yang sangat menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan sebagai gantinya, perusahaan akan menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menjadikan rasio hutang di atas titik optimal (Brigham & Houston, 2011:185). Investor akan dapat membedakan kinerja perusahaan dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut dan investor akan memberi nilai yang lebih tinggi kepada perusahaan yang porsi hutangnya lebih besar (Sugiarto, 2009:49). Namun, teori *trade off* menyatakan bahwa struktur modal merupakan *trade off* antara *tax shield* dan *bankruptcy cost* (Myers, 1984). Apabila posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hingga titik optimal tertentu, tetapi setelah melewati titik optimal tersebut peningkatan penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian Haryono, *et al.* (2015) menemukan adanya hubungan *non-linear* antara struktur modal (*debt to equity ratio* dan *long term to equity ratio*) dan nilai perusahaan berbentuk *concave*.

Untuk mencapai tujuan perusahaan, *shareholders* akan menyerahkan pengelolaan dananya kepada profesional yaitu manajemen perusahaan. Karena pihak-pihak yang terkait dengan tujuan perusahaan seperti pemilik perusahaan, para pemegang saham, dan manajemen cenderung menimbulkan berbagai masalah (*agency problem*), maka peran struktur kepemilikan itu penting. Struktur kepemilikan adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan

(manajemen perusahaan) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan (investor) (Rasyid, *et al.* 2015).

Struktur kepemilikan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan saham terbesar berganda. Perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan saham terbesar berganda, apabila perusahaan tersebut memiliki lebih dari satu pemegang saham besar dengan kepemilikan lebih dari 10% selain pemegang saham terbesarnya (Haryono, *et al.* 2015). Boateng, *et al.* (2016) menyimpulkan bahwa Kepemilikan Saham Terbesar Berganda dapat mengurangi penggunaan hutang yang berlebihan sehingga *shareholders* terhindar dari mengambil risiko finansial yang besar. Disisi lain Cai, *et al.* (2015) menyimpulkan bahwa Kepemilikan Saham Terbesar Berganda memiliki kemungkinan membentuk koalisi untuk keuntungan pribadi sehingga merugikan pemegang saham minoritas dan menurunkan nilai perusahaan.

★ Struktur kepemilikan lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan saham oleh investor institusional. Kepemilikan institusional adalah pemegang saham yang oleh pihak luar perusahaan (Hariyanto, *et al.* 2015). Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mencerminkan kemampuan pengawasan terhadap manajemen perusahaan oleh pihak investor institusional, semakin besar kepemilikan institusional maka nilai perusahaan juga dapat meningkat (Rasyid, *et al.* 2015).

Pertumbuhan perusahaan dikaitkan dengan kepentingan perusahaan untuk menambah nilai perusahaan dengan melakukan keputusan investasi (Djaja, 2018:181). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya sehingga harga saham akan meningkat dan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan (Saraswathi, *et al.* 2016).

Ukuran perusahaan akan mempengaruhi sebuah perusahaan dalam memperoleh pendanaan (Dewi, *et al.* 2017). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Febriana, *et al.* 2016; Prastuti, *et al.* 2016). Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal (Darmawan, *et al.* 2019). Investor cenderung memilih untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan besar karena perusahaan yang besar kondisi keuangannya cenderung stabil, dan memiliki jaminan bahwa perusahaan dapat membayar kewajibannya tepat waktu sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Dewi, *et al.* 2017; Febriana, *et al.* 2016).

Struktur aset akan mempengaruhi perusahaan dalam memperoleh pendanaan dan menentukan struktur modal. Aset tetap menjadi hal yang penting bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal dan dapat mengurangi konflik keagenan, karena dapat dimonitor dengan mudah serta dapat dijadikan jaminan dalam pembiayaan utang (Haryono, *et al.* 2015; Suropto, *et al.* 2015). Perusahaan-perusahaan dengan proporsi

*tangible asset* yang lebih tinggi akan cenderung berada di industri yang sudah dewasa (*mature*) sehingga lebih kecil resikonya (Sugiarto, 2009:134).

*Capital expenditure* atau pengeluaran modal merupakan investasi yang dilakukan pada aktiva tetap (Sofiamira, *et al.* 2017). Perusahaan biasanya melakukan berbagai macam investasi jangka panjang, tetapi yang paling umum adalah aset tetap. Jika investasi ditingkatkan maka kinerja perusahaan akan meningkat (Haryono, *et al.* 2015). *Capital expenditure* juga dapat mengoptimalkan arus kas perusahaan (Sofiamira, *et al.* 2017). Jika arus kas optimal, maka kinerja perusahaan serta pertumbuhan perusahaan di masa depan juga meningkat, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Usia perusahaan adalah waktu lamanya perusahaan berdiri (Hariyanto, *et al.* 2014). Semakin lama usia perusahaan, maka semakin banyak pengalaman pengetahuan perusahaan mengenai tantangan dan kondisi dunia bisnis, sehingga setiap kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan lebih optimal dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Yumiasih, *et al.* 2017; Haryono, *et al.* 2015). Perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya akan mendapat perhatian dan lebih meyakinkan bagi masyarakat serta investor (Yumiasih, *et al.* 2017).

Bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Chasanah, *et al.* (2017), Febriana, *et al.* (2016), Prastuti, *et al.* (2016), Saraswathi, *et al.* (2016), dan Haryono, *et al.* (2015) menemukan bahwa adanya pengaruh positif dan

signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun, Mangondu, *et al.* (2016), menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dewi, *et al.* (2017), Dhani, *et al.* (2017), Ayem, *et al.* (2016), Syardiana, *et al.* (2015), dan Welly, *et al.* (2015) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan saham terbesar berganda terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Lou, *et al.* (2013) menemukan bahwa kepemilikan saham terbesar berganda berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Haryono, *et al.* (2015) menemukan bahwa kepemilikan saham terbesar berganda berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Cai, *et al.* (2015) menemukan bahwa kepemilikan saham terbesar berganda berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kecenderungan kepemilikan saham terbesar berganda untuk mengawasi ataupun berkolusi tergantung kepada jumlah kepemilikan relatif antara pemegang saham terbesar (Cai, *et al.* 2015).

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Rasyid, *et al.* (2015) menemukan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hariyanto, *et al.* (2015), HT Herni, *et al.* (2014), menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, Sofiamira, *et al.* (2017), Dewi, *et al.* (2014), menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang berbeda-beda dari penelitian terdahulu membuat penulis ingin melakukan penelitian kembali. Adapun variabel yang akan diuji kembali dalam penelitian ini adalah struktur modal, dan struktur kepemilikan. Dalam penelitian ini juga akan menggunakan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini mereplikasi dari penelitian sebelumnya yang ditulis oleh Haryono *et al.* (2015). Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah proksi nilai perusahaan, periode penyampelan, dan jenis perusahaan yang diteliti. Pada penelitian sebelumnya nilai perusahaan diproksikan sebagai *Tobin's Q* dan ROA, sedangkan pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan sebagai PBV. Pada penelitian sebelumnya sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 sedangkan, sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Penelitian ini berniat melakukan objek penelitian pada perusahaan manufaktur, dengan judul **Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018.**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas maka diajukan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan dikendalikan oleh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol?
2. Apakah kepemilikan saham terbesar berganda berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan dikendalikan oleh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan dikendalikan oleh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol?

## **C. Pembatasan Masalah**

Pembatasan masalah pada suatu penelitian diperlukan untuk memfokuskan masalah yang akan diteliti. Oleh karena itu, penulis memfokuskan dan membatasi masalah penelitian ini pada variabel yang diteliti yaitu struktur modal, dan struktur kepemilikan serta pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian dilakukan dengan

menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018.

## **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dikendalikan oleh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol.
- b. Menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan saham terbesar berganda terhadap nilai perusahaan dengan dikendalikan oleh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol.
- c. Menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan dikendalikan oleh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol.

## 2. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

### a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan manajemen perusahaan agar lebih meningkatkan kinerjanya demi tercapainya nilai perusahaan.

### b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan investor ketika melakukan investasi di perusahaan.

### c. Bagi Institusi Pendidikan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai sumber informasi dan referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya dalam bidang Keuangan.

### d. Bagi Peneliti

Sebagai persyaratan memperoleh gelar S.M. (Sarjana Manajemen) dan berkesempatan untuk menerapkan ilmu yang diperoleh selama menjalani perkuliahan terutama dalam bidang Keuangan.