

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan persaingan yang ketat antar perusahaan. Situasi perekonomian yang tidak menentu dan sulit diramalkan dewasa ini tentu saja sangat besar pengaruhnya terhadap dunia usaha yang ingin tetap bertahan dan mengembangkan semaksimal mungkin usahanya. Dalam sektor utama Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki dua sub sektor yaitu sektor pertambangan dan sektor pertanian.

Sektor pertambangan pada tahun 2016 menjadi penopang ekonomi Indonesia, sektor pertambangan termasuk penyumbang terbesar Pendapatan Negara Bukan Pajak (PNBP) sumber daya alam dengan porsi mencapai 7,2 persen pertambangan migas dan minerba juga termasuk kontributor utama Produk Domestik Bruto (PDB) 2016 (katadata.co.id). Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), sepanjang 2016, saham emiten pertambangan mendominasi top gainers kelompok saham paling likuid indeks LQ45. Sektor saham tambang di BEI sendiri pertumbuhannya cukup baik. Indeks *MINING IDX* yang terdiri 43 emiten pertambangan secara *year on year* (yoy) tumbuh 587,77 poin atau 70,66 persen di level 1.500 (24 Februari 2017 dibandingkan 29 Februari 2016). Sementara untuk *year to date* (ytd) indeks pertambangan naik 34,92 poin atau 2,52 persen dari posisi pembukaan Januari 2017 (www.kumparan.com). Sektor pertanian meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal I-2017. Kontribusi pertanian pada

pertumbuhan ekonomi selama 2016 juga naik signifikan pada kuartal IV/2016 sebesar 0,58 persen, naik dibandingkan kuartal I/2016 yang hanya 0,19 persen. (www.detik.com)

Perusahaan dalam perkembangannya selalu berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Optimalisasi perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. (Hermuningsih, 2012:232)

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik para investor, demikian pula sebaliknya nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. (Hermuningsih, 2012:232).

Tujuan suatu perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Memaksimumkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan suatu perusahaan sebab memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan nilai sekarang dari semua keuntungan

yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013:183). Peningkatan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan cerminan dari baik buruknya kinerja perusahaan, yang tentunya saja akan mempengaruhi pandangan investor pada perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi tentunya akan membuat investor yakin akan kinerja perusahaan dan juga prospeknya dimasa yang mendatang. (Kusumayanti dan Astika, 2016:549).

Menurut teori *Stakeholder* dari Freeman (1983), perusahaan tidak hanya sekedar bertanggung jawab terhadap pemilik saham sebagaimana terjadi selama ini, namun bergeser lebih luas yaitu sampai ranah sosial kemasyarakatan, selanjutnya disebut dengan bertanggung jawab sosial. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat negatif *eksternalities* yang timbul serta ketimpangan sosial yang terjadi. Untuk itu, tanggung jawab perusahaan yang semula hanya diukur sebatas pada indikator ekonomi dalam laporan keuangan, kini harus bergeser dengan memperhitungkan faktor-faktor sosial terhadap *stakeholder*, baik *internal* maupun *eksternal*.

Terdapat banyak faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan diantaranya adalah struktur modal, ukuran perusahaan (*size*), *profitability* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*). (Manu dkk, 2014:17) Struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat hubungan antara penggunaan utang dan ekuitas melalui biaya modalnya. Struktur modal pada penelitian ini diwakili oleh *Long-term Debt to equity (LDE)* dan *Long-term Debt to Assets (LDA)*. *Long-term Debt to Equity* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. *Long-term Debt to Assets* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. (Kusuma dkk, 2013:2).

Menurut teori pendekatan Modigliani dan Miller tujuan yang ingin dicapai adalah, tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang saham). Dengan kata lain, pada kondisi tersebut, nilai perusahaan dengan utang sama dengan nilai perusahaan tanpa utang. Tidak ada penghematan pajak atas bunga utang. (Hanafi, 2015:311).

Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat

menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. (Nuswandari, 2013:2013).

Penelitian yang mengkaji struktur modal terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Hermuningsih, 2012:240), (Kusuma, dkk 2013:12) memberikan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil penelitian yang ditemukan oleh (Dewi dan Wirajaya 2013:368) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran Perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. (Prasetyorini, 2013:185). Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat

menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usahanya dengan efektif dan efisien. (Hermuningsih, 2012:234).

Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Dalam sisi perencanaan, penjualan direfleksikan dalam bentuk target yang diharapkan dapat direalisasikan oleh perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. (Hermuningsih, 2012:234).

Penelitian yang mengkaji dengan ukuran perusahaan (*size*) terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Manu, dkk 2014:21) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, adapun penelitian yang menyatakan ukuran perusahaan (*size*)

tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (Dewi dan Wirajaya 2013:368).

Profitability atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. (Prasetyorini, 2013:183; Dewi dan Wirajaya, 2013:363). Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. *Profitability* menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru (Kasmir, 2015:196). Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. (Sudian dan Darmayanti, 2016:4649).

Penelitian yang mengkaji *profitability* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Manu, dkk 2014:21), (Dewi dan Wirajaya 2013:368), menyatakan bahwa *profitability* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan, penelitian yang menyatakan bahwa *profitability* memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan. (Hermuningsih, 2012:240). Pada penelitian yang mengkaji pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Sudiani dan Darmayanti 2016:4568) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh (Sari dan Abundanti 2014:1437) dan (Suastini dkk 2016:167) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal saja melainkan ada faktor lainnya yang secara tidak langsung seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui penetapan struktur modalnya. Ukuran (*size*) perusahaan semakin besar ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva maka akan semakin mudah mendapatkan dana untuk mengembangkan usaha perusahaan dengan jumlah yang besar dalam bentuk hutang, dengan kata lain besar kecilnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung akan menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri karena perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kepercayaan yang besar pula dalam mendapatkan sumber dana sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit atau pinjaman dari pihak luar. (Iskandar 2016:216)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan mendanai investasinya pertama dari *Retained Earning*, kedua dari hutang dan ketiga dari ekuitas. Menurut teori ini, perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih (*Profitable*) akan mempunyai struktur modal yang rendah daripada perusahaan yang kurang menghasilkan keuntungan (*Less Profitable*), karena perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih mampu mendanai investasinya dengan *Retained Earning*. Teori ini menyatakan adanya hubungan negatif antara struktur modal dan *profitability*, jika suatu perusahaan untuk menandai proyek-proyeknya dengan *Retained Earning* dari pada dengan hutang. (Hadiah, 2015:6)

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Azwir, 2014:3).

Pembiayaan hutang merupakan salah satu faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi pada tingkat mikro dan makro. Dengan adanya peluang pertumbuhan, hutang perusahaan dapat memainkan peran

bersama dalam nilai perusahaan dimana peran ini dapat dijelaskan oleh 2 perspektif teoritis dari teori *underinvestment* dan teori *overinvestment*. Perspektif teori *underinvestment* pertama kali diusulkan oleh Meyers (1997) dan menekankan bahwa tingkat hutang yang tinggi memiliki efek negatif terhadap nilai perusahaan dan manajer utama terhadap proyek investasi yang menguntungkan. Karena prioritas debitor (kreditor) terhadap pemegang saham dalam menerima arus kas, manajer dapat menentukan proyek dengan nilai sekarang bersih positif sebelumnya jika keuntungan proyek ditujukan kepada kreditor. (Ghalandri, 2013:1425)

Dengan demikian mengingat adanya peluang pertumbuhan, dapat diharapkan ada hubungan negatif antara hutang dan nilai perusahaan. Dalam hal perusahaan tidak memiliki peluang pertumbuhan, teori *overinvestance* berada dalam hubungan dekat dengan arus kas bebas digunakan. Teori ini menekankan pada hasil negatif arus kas tingkat tinggi yang dikendalikan oleh manajer. Dengan demikian, pembiayaan hutang mengarah pada nilai perusahaan yang mendukung dan inefisiensi manajer menurun karena keterbatasan akses terhadap arus kas bebas. Dengan kata lain, menurut perspektif ini, dalam kasus ketidakhadiran peluang pertumbuhan, diharapkan ada hubungan positif antara hutang dan nilai perusahaan. (Ghalandri, 2013:1425)

Sebagai variabel *moderator* yang diduga merupakan *quasi moderator* yang pada penelitian terdahulu variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penggunaan variabel *moderator* diperlukan untuk

mengetahui apakah dengan kehadiran variabel *moderator* ini dapat mempengaruhi baik memperkuat atau memperlemah hubungan dan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (Manu, 2014:17)

Penelitian yang mengkaji ukuran perusahaan (*size*) memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Iskandar, 2016:265) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, Penelitian yang mengkaji pertumbuhan perusahaan (*growth*) memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Azwir, 2014:13) menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating.

Peneliti memiliki batasan masalah agar permasalahan tidak memperluas dan mencapai tujuan penelitian yang diharapkan, maka peneliti membatasi penelitian pada struktur modal yang hanya menggunakan proksi *Long term Debt to Equity* dan *Long term Debt to Assets* terhadap nilai perusahaan dan struktur modal yang dimoderasi, *size*, *profitability* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan dengan subjek perusahaan pada sektor utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Dengan berdasar pada latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SIZE, PROFITABILITY, DAN GROWTH OPPORTUNITY SEBAGAI MODERASI** “.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *Long-term debt to equity* (LDE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *Long-term debt to assets* (LDA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah pengaruh *Long-term debt to equity* (LDE) terhadap nilai perusahaan semakin kecil setelah dimoderasi SIZE?
4. Apakah pengaruh *Long-term debt to assets* (LDA) terhadap nilai perusahaan semakin kuat setelah dimoderasi SIZE?
5. Apakah pengaruh *Long-term debt to equity* (LDE) terhadap nilai perusahaan semakin kecil setelah dimoderasi PROF?
6. Apakah pengaruh *Long-term debt to assets* (LDA) terhadap nilai perusahaan semakin kuat setelah dimoderasi PROF?
7. Apakah pengaruh *Long-term debt to equity* (LDE) terhadap nilai perusahaan memperlemah setelah dimoderasi GROWTH?
8. Apakah pengaruh *Long-term debt to assets* (LDA) terhadap nilai perusahaan semakin kuat setelah dimoderasi GROWTH?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang ada, penelitian ini memiliki tujuan, diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. Menganalisa dan menjelaskan secara rinci pengaruh *Long-term debt to equity* (LDE) terhadap nilai perusahaan.
- b. Menganalisa dan menjelaskan secara rinci pengaruh *Long-term debt to assets* (LDA) terhadap nilai perusahaan.
- c. Menganalisa dan menjelaskan secara rinci pengaruh *Long-term debt to equity* (LDE) setelah dimoderasi ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan.
- d. Menganalisa dan menjelaskan secara rinci pengaruh *Long-term debt to assets* (LDA) setelah dimoderasi ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan.
- e. Menganalisa dan menjelaskan secara rinci pengaruh *Long-term debt to equity* (LDE) setelah dimoderasi ukuran perusahaan (PROF) terhadap nilai perusahaan.
- f. Menganalisa dan menjelaskan secara rinci pengaruh *Long-term debt to assets* (LDA) setelah dimoderasi ukuran perusahaan (PROF) terhadap nilai perusahaan.
- g. Menganalisa dan menjelaskan secara rinci pengaruh *Long-term debt to equity* (LDE) setelah dimoderasi pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap nilai perusahaan..
- h. Menganalisa dan menjelaskan secara rinci pengaruh *Long-term debt to assets* (LDA) setelah dimoderasi pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang perusahaan di Bursa Efek Indonesia, khususnya menambah pengetahuan mengenai nilai perusahaan.

b. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi pengembangan khususnya perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk terus meningkatkan nilai perusahaan, dan mengantisipasi risiko-risiko yang mungkin terjadi karena penurunan nilai perusahaan.

d. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi para calon investor yang akan melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia.