

BAB 1

PENDAHULUAN

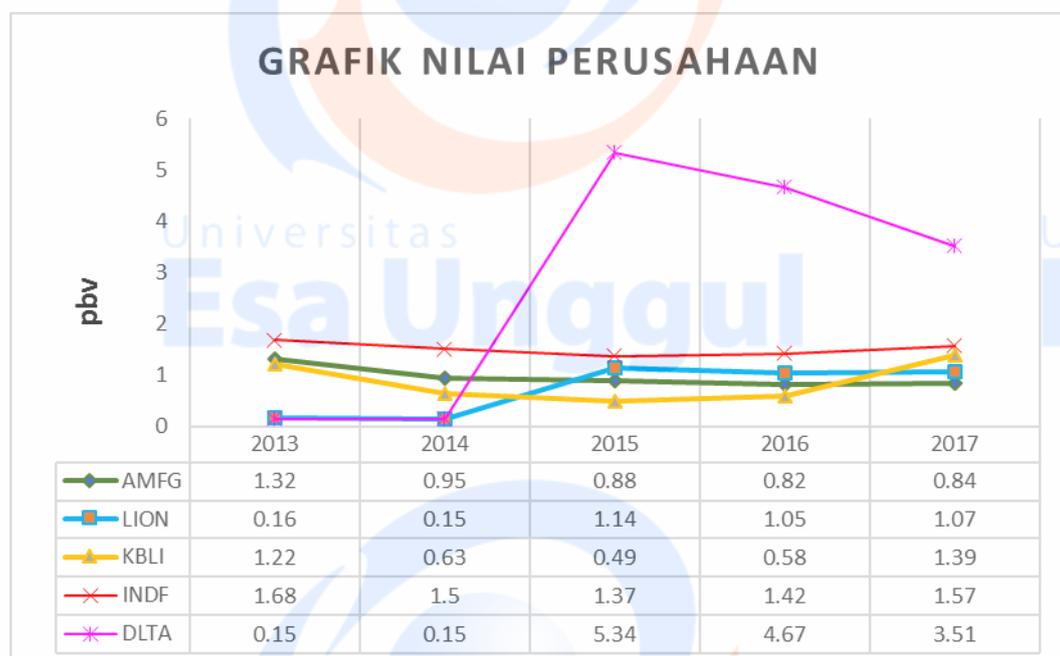
1.1. Latar Belakang Masalah

Persaingan bisnis yang semakin ketat membuat perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya agar tujuan perusahaan yang telah ditentukan dapat tercapai. Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010: 8). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan juga dapat mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka perusahaan akan memiliki citra yang semakin baik.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya struktur modal, kebijakan dividen dan kinerja perusahaan. Pelaksanaan tugas dari fungsi manajemen keuangan merupakan sesuatu yang dapat dilakukan dalam pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan manajemen yang tepat akan berdampak pada optimalnya nilai perusahaan yang mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Dilihat dari tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai pasar atau

nilai buku perusahaan ekuitasnya. Nilai buku itu sendiri terdiri dari kekayaan, hutang dan ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan yang historis. Sedangkan nilai pasar adalah persepsi yang bersumber dari para investor, kreditur dan stakeholder terhadap keadaan suatu perusahaan yang biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku persaham (Bringham and Gapensi, 2006). Metode PBV mampu memberikan pertimbangan pada investor dalam pengambilan keputusan dengan melihat tingkat kemakmuran suatu perusahaan, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan tercermin dari besarnya harga saham.

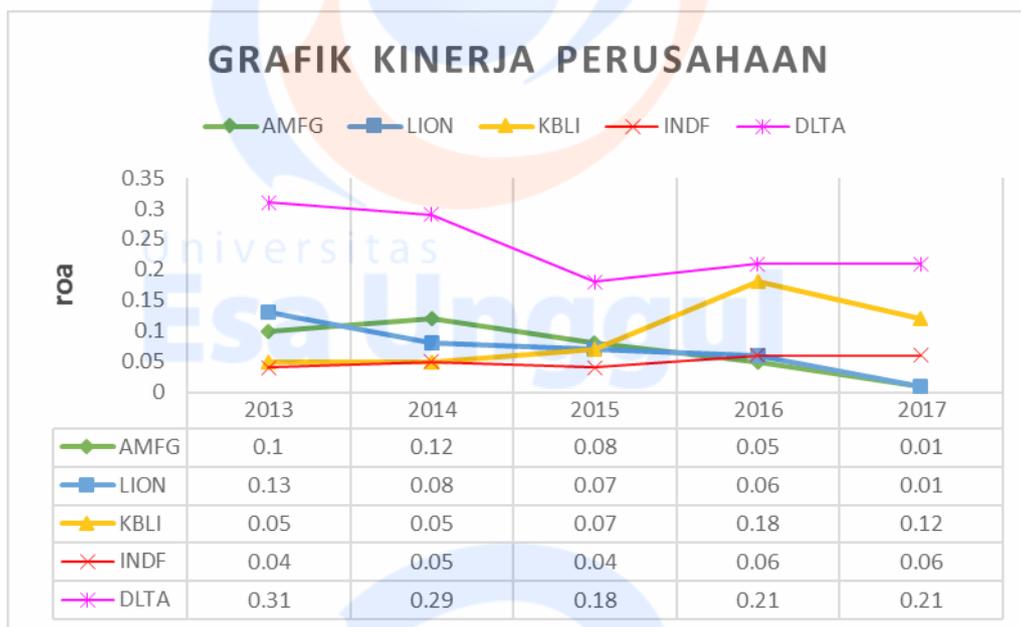


Gambar 1.1
Grafik Nilai Perusahaan Tahun 2013-2017 Perusahaan Manufaktur

Dari grafik 1.1 dapat dilihat nilai PBV yang fluktuatif cenderung turun. Dapat dilihat pada PT (DLTA) ditahun 2015 yang memiliki nilai PBV sebesar

5,34 mengalami penurunan ditahun 2016 dan 2017 dengan nilai PBV 4,67 dan 3,51. Pergerakan nilai PBV yang bergerak fluktuatif cenderung turun pada PT (DLTA) mengindikasikan menurunnya nilai perusahaan yang dimiliki PT (DLTA). Hal ini berakibat pada menurunnya nilai saham karena menurunnya minat investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Menurunnya minat investor menanamkan saham karena investor mengindikasikan terjadi penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang dianggap kurang memiliki nilai.

Kinerja Perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu, merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Kinerja perusahaan merupakan suatu istilah secara umum yang digunakan untuk sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode dengan referensi pada jumlah standar seperti biayabiaya masa lalu yang diproyeksikan, dengan dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan sebagainya (Srimindarti, 2004). Kinerja perusahaan diukur menggunakan rasio profitabilitas dalam kiatannya dengan investasi yang dapat diukur dengan *Return on Asset* (ROA). Berikut ini pengukuran kinerja perusahaan menggunakan ROA pada 5 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun terakhir :



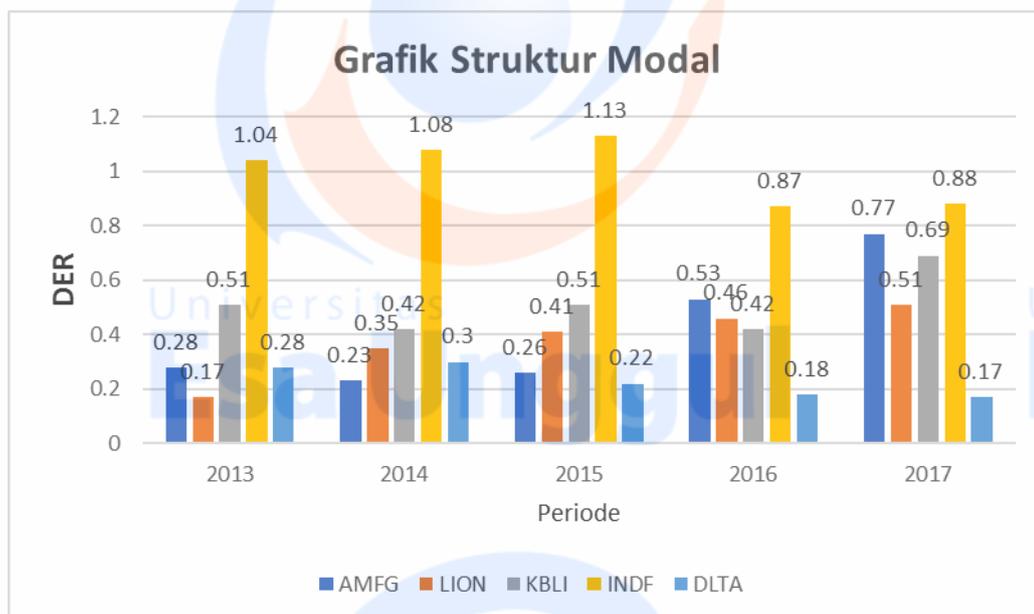
Gambar 1.2
Grafik Kinerja Perusahaan Tahun 2013-2017 Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan grafik 1.2, kinerja perusahaan AMFG, LION, KBLI, INDF, dan DLTA bergerak fluktuatif cenderung turun. Hal ini dapat dilihat pada AMFG dan LION. Perusahaan yang memiliki nilai ROA yang cenderung menurun dapat menggambarkan hasil dari kinerja perusahaan yang menurun. Dikatakan kinerja perusahaan menurun karena nilai ROA mencerminkan laba yang diperoleh perusahaan dari penggunaan asset yang ada juga menurun bahkan relatif kecil. Bagaimanapun kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat laba yang diperoleh suatu perusahaan.

Jika masalah ini terus berlanjut, maka tujuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan tidak tercapai dan berakibat pada menurunnya tingkat kepercayaan masyarakat untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki ROA yang rendah bahkan cenderung menurun.

Struktur modal merupakan hubungan antara utang dan ekuitas. struktur modal dijadikan sebagai proporsi pendanaan bagi perusahaan. Struktur modal pada perusahaan satu berbeda dengan perusahaan yang lain. Pendanaan yang efisien akan terjadi apabila perusahaan memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal mempertimbangkan konsekuensinya terhadap biaya modal yang diartikan dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata – rata, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Hasil Pra-survey yang dilakukan peneliti atas struktur modal pada perusahaan manufaktur selama 5 tahun belakangan memperoleh hasil sebagai berikut :



Gambar 1.3
Grafik Struktur Modal Tahun 2013-2017 Perusahaan Manufaktur

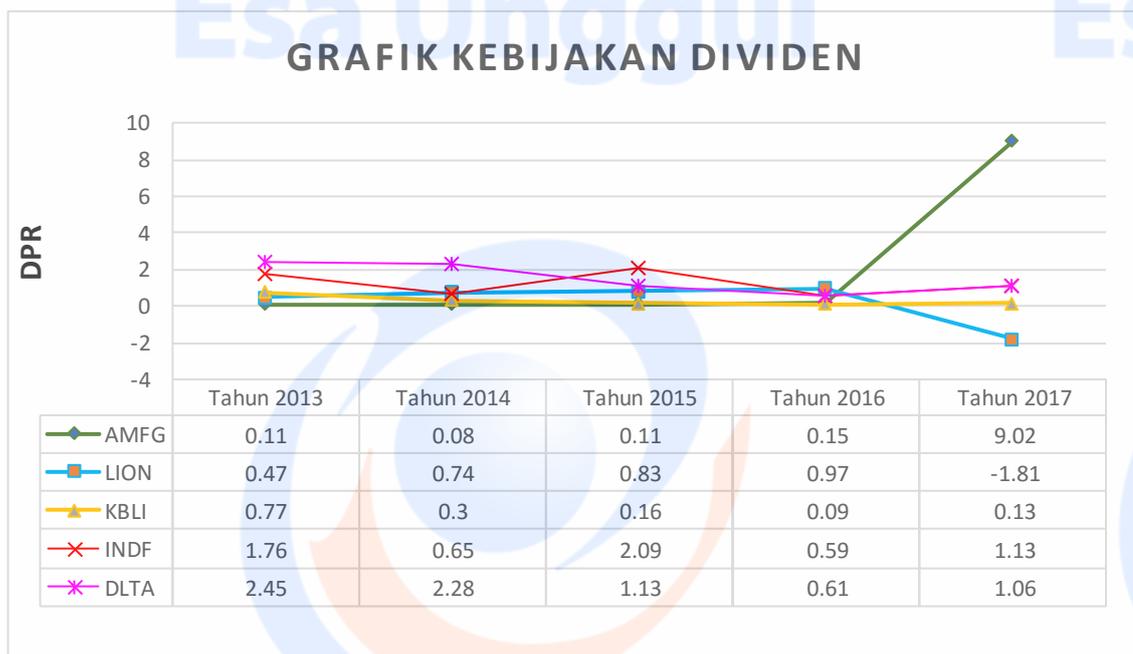
Dari grafik 1.3 dapat dilihat bahwa nilai DER pada INDF yang tinggi (nilai DER >1,0) terindikasi memiliki risiko dari tingkat pengembalian hutang yang tinggi. Sedangkan nilai DER pada perusahaan lain memiliki nilai yang

relatif rendah, yang berarti juga memiliki risiko tingkat pengembalian hutang yang rendah pula. Apabila nilai DER suatu perusahaan sudah mencapai 1,0 bahkan lebih, maka dikhawatirkan perusahaan akan memperoleh laba yang tidak besar, akibat dari besarnya hutang yang digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Hutang yang tinggi, maka beban bunga yang ditanggung perusahaan juga tinggi, hal ini dapat mengurangi tingkat laba yang dihasilkan perusahaan. Laba yang relatif kecil berdampak pada rendahnya dividen yang dapat diberikan perusahaan kepada pemilik akibat besarnya kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan. Penggunaan hutang yang lebih besar dari pada modal perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayarkan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010).

Ada kalanya perusahaan tidak membagikan dividen tersebut karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen sangat erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan

memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2002). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).



Gambar 1.4
Grafik Kebijakan Dividen Tahun 2013-2017 Perusahaan Manufaktur

Dari grafik 1.4 dapat dilihat pergerakan dari nilai DPR sebagai perwakilan dari kebijakan dividen yang diterapkan setiap perusahaan bergerak fluktuatif. Namun nilai DPR pada LION di tahun 2017 mengalami penurunan. Nilai DPR PT LION tahun 2017 mencapai -1,81. Hal ini berdampak buruk pada nilai perusahaan. Sebab rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen, mempengaruhi minat masyarakat untuk menanamkan sahamnya. Bagaimanapun investor mengharapkan peningkatan kesejahteraan dari tingkat dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemilik.

Relevansi nilai adalah kemampuan menjelaskan informasi akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Relevansi nilai merupakan pelaporan angka-angka akuntansi yang memiliki suatu model prediksi berkaitan dengan nilai-nilai pasar sekuritas. Konsep relevansi nilai tidak terlepas dari kriteria relevan jika jumlah yang disajikan merefleksikan informasi-informasi yang relevan dengan penilaian suatu perusahaan.

Kualitas informasi akuntansi yang tinggi diindikasikan dengan adanya hubungan yang kuat antara harga atau return saham dan laba serta nilai buku ekuitas karena kedua informasi akuntansi tersebut mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan (Barth et al, 2008).). Lev (1999) menyebutkan bahwa relevansi nilai akuntansi dicirikan oleh kualitas informasi akuntansi. Semakin relevan nilai suatu akuntansi, berarti semakin berkualitas informasi akuntansi tersebut, karena mencerminkan keadaan yang sesungguhnya.

Modigliani dan Miller (1963) dalam Tiewy (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko perusahaan.

PBV tahun 2013-2017 berfluktuatif cenderung turun, dapat dilihat pada DLTA Tahun 2015-2017 memiliki grafik PBV yang cenderung menurun. Sementara untuk nilai ROA tahun 2013-2017 yang juga turut bergerak fluktuatif cenderung menurun terjadi pada AMFG, LION, KBLI, INDF, DLTA. Menurunnya nilai ROA dapat menjadi gambaran dari kinerja perusahaan yang juga menurun (kurang baik). Menurunnya kinerja perusahaan berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai DER yang tinggi terjadi pada INDF tahun 2013-2015 memiliki nilai yang tinggi hingga nilai DER yang dimiliki $>1,0$. Hal ini dapat mempengaruhi besarnya laba yang diperoleh dan juga besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemilik, hal ini menjadi cerminan dari kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan INDF. Nilai DPR pada LION ditahun 2017 memiliki hasil -1,81. hal ini menjadi perhatian serius bagi para pemilik karena menurunnya nilai DPR yang dihasilkan perusahaan mencerminkan rendahnya laba yang dapat dihasilkan perusahaan. Rendahnya laba yang dapat dihasilkan perusahaan mencerminkan rendahnya kinerja dari perusahaan tersebut, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Surya (2012) menemukan hasil bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Mardiyanti dan Ahmad (2012) dimana mereka menguji pengaruh kebijakandividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010 dengan hasil kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Motivasi penulis dalam membahas Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur adalah: Pentingnya struktur modal karena manfaatnya untuk memaksimalkan tingkat pengembalian investasi, namun lebih kepada kemampuan perusahaan untuk menghadapi tantangan kompetitif dalam hal kinerja perusahaan, dikaitkan dengan likuiditas. Pentingnya kebijakan dividen karena dapat menjadi sarana

peningkatan modal perusahaan atas kepercayaan investor dalam mengelola perusahaan untuk lebih maju tanpa melupakan kesejahteraan para investor.

Kemudian penulis ingin mengetahui bagaimana struktur modal dan kebijakan dividen dapat berpengaruh pada kinerja perusahaan. Penulis juga ingin mengetahui bagaimana kinerja perusahaan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Dampak dari proporsi struktur modal dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan. Dampak dari proporsi struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dampak dari kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, **“PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017”**.

1.2. Identifikasi Masalah dan Pembatasan Masalah

1.2.1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas dapat di identifikasikan masalah yang terjadi sebagai berikut:

1. Tingkat Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV (*Price Book Value*) pada perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun periode 2013-2017 bergerak fluktuatif cenderung menurun.

2. Tingkat Kinerja Perusahaan yang diukur dengan ROA (*Return On Equity*) pada perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun periode 2013-2017 bergerak fluktuatif cenderung menurun.
3. Tingkat Struktur Modal yang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun periode 2013-2017 memiliki risiko tingkat pengembalian hutang yang tinggi terutama pada PT INDF dengan nilai DER $>1,0$.
4. Tingkat Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun periode 2013-2017 bergerak fluktuatif.

1.2.2. Pembatasan Masalah

Agar penelitian yang dilakukan tidak terlalu meluas, maka penulis hanya membatasi penelitian ini pada:

1. Penelitian ini hanya membahas pengaruh dari Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai variabel penghubung (*intervening*).
2. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan bergerak di Industri Manufaktur.
3. Periode penelitian yang dilakukan untuk tahun 2013 – 2017.
4. Variabel bebas (*independent*) dalam penelitian ini adalah Struktur Modal dan Kebijakan Dividen.
5. Variabel terikat (*dependent*) dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan.

6. Variabel penghubung (intervening) dalam penelitian ini adalah Kinerja Perusahaan.
7. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* hanya pada perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten ditahun 2013—2017.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan judul dan latar belakang masalah dari penelitian ini dengan demikian, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013—2017?
2. Apakah terdapat pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013—2017?
3. Apakah terdapat pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 — 2017?
4. Apakah terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 — 2017?
5. Apakah terdapat pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 — 2017?
6. Apakah terdapat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 — 2017?

7. Apakah terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengkaji pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013—2017.
2. Untuk mengkaji pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013—2017.
3. Untuk mengkaji pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017.
4. Untuk mengkaji pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017.
5. Untuk mengkaji pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017.
6. Untuk mengkaji pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017.
7. Untuk menguji pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017.

1.5. Manfaat Penelitian

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain :

1. Bagi penulis

Dengan penelitian ini diharapkan penulis mengerti lebih dalam tentang mengimplementasikan teori yang telah dipelajari khususnya mengenai pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan serta nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur go public.

2. Bagi manajer dan pemilik perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi tambahan dalam menentukan struktur modal yang optimal dan menentukan kebijakan dividen yang lebih baik, sehingga perusahaan dapat menghasilkan kinerja perusahaan serta nilai perusahaan yang optimal.

3. Bagi *stakeholder* lainnya

Dengan memperhatikan struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini, diharapkan para *stakeholder* dapat memiliki informasi yang andal sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi terhadap regulator dalam membuat peraturan atau kebijakan-kebijakan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dengan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan bahan perbandingan untuk penelitian lebih lanjut dalam bidang akuntansi khususnya pengaruh struktur modal, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening disektor manufaktur.