

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam dunia bisnis dirasa semakin ketat. Terlebih lagi pesatnya kemajuan dibidang teknologi informasi dan komunikasi serta perubahan lingkungan eksternal yang sangat pesat. Hal ini menjadi tuntutan bagi setiap perusahaan agar tetap bisa bertahan dan melangsungkan usahanya di tengah persaingan yang sangat ketat, termasuk perusahaan manufaktur yang banyak memiliki pesaing. Salah satu hal penting yang perlu di perhatikan untuk memenangkan persaingan adalah dengan meningkatkan Nilai Perusahaannya.

Menurut Agus Sartono (2008), Nilai Perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai Perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar deviden (Matono dan Agus Harjito, 2005). Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa depan. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (Agus Sartono, 2008). Menurut

Brigham dan Gapenski (2006), PBV (*Price Book Value*) merupakan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Ratio PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan Nilai Perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Maka dari itu Nilai Perusahaan haruslah mengalami peningkatan. Guna meningkatkan Nilai Perusahaan sebuah perusahaan, sebaiknya perusahaan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan yaitu Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas.

Pada sebuah perusahaan Struktur Modal merupakan salah satu faktor terpenting ketika perusahaan tersebut menentukan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah ekuitas di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan Nilai Perusahaan (Tedi Rustendi dan Farid Jimmi, 2008). Struktur Modal adalah masalah penting yang harus diperhatikan karena baik atau tidaknya struktur modal yang direncanakan akan berpengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang selanjutnya mempengaruhi Nilai Perusahaan. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan telah banyak diteliti, baik secara empiris maupun teoritis. Beberapa penelitian mengenai Struktur Modal yang optimal dan relevansi hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan memberikan hasil yang berbeda, diantaranya adalah Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan Nilai Perusahaan sehingga semakin tinggi

hutang perusahaan maka semakin tinggi pula Nilai Perusahaannya dan penelitian yang dilakukan oleh Herry Subagyo (2011) menyatakan bahwa efektivitas Struktur Modal ditentukan oleh peluang investasi yang tersedia. Penggunaan hutang hanya efektif meningkatkan Nilai Perusahaan ketika peluang investasi rendah, apabila peluang investasi tinggi penggunaan hutang akan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Temuan ini mengindikasikan adanya kecederungan investasi yang berlebih (*over investment*) yang dilakukan oleh manajemen pada saat peluang investasinya tinggi. Sebaliknya, penggunaan hutang dapat membatasi manajemen melakukan investasi yang berlebih.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu badan usaha menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2001:33). Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi, oleh karena itu keuntungan yang besar tidak menjamin atau bukan merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut rendabel. Pada penelitian ini Profitabilitas diukur dengan Return On Equity (ROE). Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang dan bagaimana Struktur Modal yang diterapkan oleh perusahaan manufaktur yang dapat mempengaruhi Profitabilitas perusahaan tersebut khususnya, serta ingin melihat bagaimana pengaruh komponen-komponen Struktur Modal kerja khususnya hutang jangka panjang dan modal sendiri terhadap Profitabilitas perusahaan manufaktur, apakah berpengaruh signifikan dengan perolehan Struktur

Modal yang positif dari suatu perusahaan (Fenny, Yosi dan Ronni 2012). Sedangkan ketika perusahaan mengalami peningkatan dalam kemampuannya untuk memperoleh keuntungan (Profitabilitas), maka perusahaan mempunyai kecenderungan untuk mengurangi porsi utang dan menambah porsi ekuitas dalam Struktur Modalnya. Hal ini dilakukan dengan cara menahan keuntungan (*retained earning*). Jika perusahaan memutuskan menetapkan Struktur Modal dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya Profitabilitas.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997). Pertumbuhan Perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modal, hal ini akan berpengaruh terhadap naiknya Nilai Perusahaan. Pertumbuhan Perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya Pertumbuhan Perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

Maka tersirat makna bahwa Pertumbuhan Perusahaan secara langsung mempengaruhi Nilai Perusahaan. (Sriwardhany 2006)

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan Profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). Growth adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan Growth merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Perusahaan dengan laba bertumbuh, dapat memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan Profitabilitas. Dimana perusahaan dengan laba bertumbuh dengan jumlah aktiva yang besar akan memiliki peluang yang lebih besar didalam menghasilkan Profitabilitas, Hamid (2001), merumuskan bahwa perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan yang memiliki pertumbuhan margin, laba dan penjualan yang tinggi. Menurut Sujana (2004), menyatakan perusahaan yang memiliki total asset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan. Perusahaan besar cenderung mendominasi posisi pasar dalam industrinya (Fitrijanti, 2002), sehingga seringkali perusahaan besar lebih memiliki keunggulan kompetitif dalam mengeksplorasi kesempatan investasi, dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang bertumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih besar karena perusahaan yang besar dianggap lebih

mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana yang kemudian dapat meningkatkan Profitabilitas (Hartono, 2000)

Menurut Haryanto dan Toto Sugiarto (2003), Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Dan secara langsung berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Ang (1997) mengungkapkan bahwa ratio Profitabilitas atau ratio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendaan dengan dana yang dihasilkan secara interal (Brigham dan Houston, 2001)

Teori struktur modal menurut Husnan (2000: 326) mencoba menjelaskan perubahan komposisi pendanaan akan mempengaruhi Nilai Perusahaan apabila keputusan investasi dipegang konstan. Teori Modigliani dan Miller menunjukan bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*. Sebagai akibatnya, apabila pasar modal sempurna dan ada pajak, maka struktur modal terbaik adalah Struktur Modal yang menggunakan hutang yang

sebesar-besarnya. Sedangkan dalam *pecking order theory* menjelaskan perusahaan lebih memilih urutan-urutan preferensi dalam menentukan Struktur Modalnya. Sesuai teori ini maka perusahaan akan memilih dana yang berskala dari hasil operasi (*internal funds*) yang tiada lain adalah laba dari hasil operasi perusahaan itu sendiri, kemudian baru diikuti dengan penerbitan surat utang, dan akhirnya menerbitkan saham baru. Hierarki tersebut terjadi karena adanya simetri informasi antara manajemen dan pemegang saham.

Ilustrasi berbagai teori mengenai Struktur Modal dapat menghubungkan Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Menurut Agus Sartono (2001:122) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Jika perusahaan memutuskan menetapkan Struktur Modal dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya Profitabilitas. Dengan menurunnya Profitabilitas bisa di respon pasar dengan menurunnya Nilai Perusahaan. *Signaling Theory*, mengemukakan bahwa Profitabilitas yang rendah menunjukkan prospek perusahaan yang kurang bagus sehingga investor akan merespon negatif dan Nilai Perusahaan akan menurun.

Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan, Nilai Perusahaan memiliki hubungan sebagai berikut Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar

Pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan dihitung menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan merupakan aspek positif bagi perusahaan karena adanya suatu harapan adanya kesempatan investasi di perusahaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar karena Pertumbuhan Perusahaan diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti terbukanya kesempatan untuk berinvestasi di perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian penelitian terdahulu masih sangat jarang penelitian yang menggunakan Profitabilitas sebagai variabel mediasi antara Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan *Go Public* Pada Sektor Manufaktur.**

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

1. apakah Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan?,
2. apakah Profitabilitas memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan ?,
3. apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan?,

4. apakah Profitabilitas memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari rumusan di atas tujuan dari penelitian ini adalah

1. untuk menguji Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
2. untuk menguji Profitabilitas sebagai mediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
3. untuk menguji Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
4. untuk menguji Profitabilitas sebagai mediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi peneliti tentang pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap nilai perusahaan apabila menggunakan Profitabilitas sebagai mediasi (*intervening*)

2. Bagi investor.

Memberikan gambaran strategis tentang memilih dan menganalisis strategi keuangan agar mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan resiko tertentu.

3. Bagi perusahaan.

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variable-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan Nilai Perusahaan.

4. Peneliti Selanjutnya.

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan penegasan dan pembuktian terhadap analisis Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, ukuran perusahaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan terdapat pengaruh atau tidaknya sehingga bagi penelitian selanjutnya dapat memperluas, mengembangkan dan menyempurnakan penelitian.

1.5 **Sistematika Penulisan**

Untuk memudahkan pembahasan penelitian ini maka dibagi dalam beberapa bab yang disusun secara sistematis dengan uraian secara berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini dijelaskan mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan dalam penelitian

BAB II : LANDASAN TEORI

Pada bab ini menjelaskan tentang penelitian terdahulu yang akan menguraikan sekilas perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu landasan teori dijadikan sebagai dasar dasar teori yang akan digunakan dalam penelitian , kerangka pemikiran yang

mengambarkan hubungan antara variabel yang diteliti serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini mengemukakan tentang rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variable, definisi operasional, dan pengukuran variable, populasi dan sampel, data dan metode pengumpulan data serta tehnik analisis yang digunakan.

Bab IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Pada bab ini dijelaskan tentang gambaran subyek penelitian, analisis data yang terdiri analisis deskriptif, pengujian hipotesis dan pembahasan.

Bab V : PENUTUP

Pada bab ini dijelaskan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran