

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama dari didirikannya suatu perusahaan pada dasarnya adalah keberlangsungan usahanya (*going concern*) dan terus berkembang. Untuk dapat terus berkembang perusahaan membutuhkan dana agar dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tujuan lain dari perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dinilai sangat penting karena dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik akan meningkat dan merupakan keberhasilan tersendiri bagi perusahaan tersebut. Tujuan dari perusahaan memakmurkan pemegang sahamnya adalah agar investor tetap menanamkan sahamnya pada perusahaan. Kepercayaan *stakeholder* maupun *shareholder* akan meningkat jika perusahaan mempunyai nilai perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 2006:26). Perusahaan yang memiliki nilai pasar yang lebih besar dari nilai bukunya menunjukkan tingkat

kepercayaan investor yang besar pula. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor.

Terdapat dua faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan baik faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal bersifat *controllable* artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kinerja perusahaan, keputusan keuangan, struktur modal, biaya ekuitas, dan faktor lainnya. Sedangkan faktor eksternal dapat berupa tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan pasar modal.

Tabel 1.1
Perbedaan PBV pada 4 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

No.	Kode	Harga Pasar Saham				Nilai Buku				Price Book Value			
		(Rp)				(Rp)				(X)			
		2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
1	SMCB	2.131	2.114	981,31	900	1347	1345	1297	1238	1,58	1,57	0,76	0,73
2	INTP	20.000	25.000	22.325	15.400	6242	6733	6483	7101	3,20	3,71	3,44	2,17
3	ASII	6.800	7425	6.000	8.275	2623	2969	3126	3456	2,59	2,50	1,92	2,39
4	INDF	6.600	6.750	5.175	7.925	4201	4587	4911	5005	1,57	1,47	1,05	1,58

Sumber : www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com (data diolah)

Tabel 1.1 menunjukkan bagaimana kondisi harga pasar saham, nilai buku, dan *price to book value* (PBV) dari 4 perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa perusahaan dengan kode emiten SMCB (PT Holcim Indonesia Tbk), mengalami *undervalued* pada periode 2015-2016. Sedangkan pada INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk) mengalami kondisi *overvalued*. Nilai PBV perusahaan yang tinggi

memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki laba dan arus kas yang aman dan diprediksi akan terus mengalami pertumbuhan, hal tersebut akan dipandang baik oleh para investor dan bersedia membayar dengan harga yang tinggi untuk perusahaan-perusahaan tersebut.

Data diatas menunjukkan fluktuasi dari nilai perusahaan tiap tahunnya. Fenomena dalam penelitian ini adalah perubahan nilai perusahaan yang bervariasi yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terjadi pada periode 2013-2016 yang berakibat menurunnya kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi pada sektor manufaktur dapat diartikan bahwa sektor manufaktur juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Alasan inilah yang juga mendukung untuk memilih sektor manufaktur sebagai sektor yang akan diteliti.

Banyaknya perusahaan dalam industri serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Bank Indonesia menyoroti rendahnya pertumbuhan industri manufaktur pada kuartal I 2017. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) industri manufaktur sepanjang Januari-Maret 2017 hanya bertumbuh sebesar 4,21% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Bank Indonesia juga mencatat kontribusi industri manufaktur terhadap perekonomian Indonesia menyusut sebesar 8%.

Dua industri yang tercatat tumbuh positif yaitu kimia dasar dan logam dasar. Namun pertumbuhan industri ini terhambat oleh biaya produksi yang mahal dan bahan baku yang masih harus diimpor. Bank Indonesia (BI) menyebut industri

manufaktur tengah menghadapi sejumlah hambatan yang menyulitkan untuk berkembang. Alhasil, kontribusi industri tersebut terhadap perekonomian menyusut meski masih lebih besar dibanding sektor bisnis lainnya. Deputy Senior BI, Mirza Adityaswara mengatakan kontribusi industri manufaktur pernah mencapai 28% terhadap produk domestik bruto (PDB) pada tahun 2004. Namun, saat ini kontribusinya hanya 20%. Hal ini artinya, kontribusi menyusut 8% dalam kurun waktu 13 tahun. Menurut Mirza, hal ini terjadi karena industri manufaktur belum berinvestasi secara signifikan untuk ekspansi bisnis yang tercermin dari porsi kredit perbankan ke sektor manufaktur yang dulu bisa mencapai 20% sekarang hanya mencapai 17% dari total kredit (www.cnnindonesia.com).

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Pengelolaan kegiatan operasional perusahaan, memerlukan dana untuk perluasan usaha (ekspansi perusahaan). Kebutuhan dana perusahaan dapat menentukan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan utang (*debt financing*) perusahaan. Dengan demikian, utang adalah unsur dari struktur modal perusahaan (Ni Luh Putu, 2015). Struktur modal menjadi masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan memiliki efek langsung pada posisi keuangan perusahaan dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan dapat dikatakan memiliki struktur modal yang optimal ketika kombinasi utang dan sumber eksternal memaksimalkan harga saham perusahaan. Dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dari

perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Semakin besar sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan akan memperkuat posisi keuangan perusahaan saat menghadapi kesulitan keuangan di masa yang akan datang. Sumber dana merupakan hal yang sangat penting karena hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja keuangan.

Umumnya perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebagai dana permanen, sedangkan dana eksternal hanya digunakan sebagai pelengkap jika dana yang dibutuhkan belum mencukupi. Perusahaan lebih memilih meminjam dana dari pihak eksternal yang dipandang jauh lebih mudah prosesnya dibandingkan jika perusahaan harus menerbitkan saham di pasar modal. Setiap kebijakan atas sumber pendanaan memiliki risiko dan konsekuensi atas kelangsungan operasional perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus menentukan kebijakan yang tepat sehingga akan mendapatkan komposisi sumber dana yang terbaik untuk kebutuhan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul didalam persaingan bisnis. Akan tetapi jika komposisi itu berlebihan maka kemungkinan yang dapat terjadi adalah nilai perusahaan akan menurun. Berdasarkan teori struktur modal jika posisi struktur modal berada diatas target struktur modal yang optimal, maka setiap kenaikan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan memiliki dampak yang besar apabila perusahaan terlalu banyak menggunakan utang, maka beban yang harus ditanggung perusahaan akan semakin besar juga.

Struktur modal perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain struktur aset, tingkat pertumbuhan, tingkat profitabilitas, pajak penghasilan, tindakan manajemen, dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar dan internal perusahaan serta fleksibilitas keuangan. Struktur modal dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset ataupun modal sendiri selama periode tertentu. Rasio profitabilitas terdiri atas *Profit Margin*, *Basic Earning Power*, *Return on Assets*, dan *Return on Equity*. Profitabilitas penting dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan untuk jangka panjang, karena profitabilitas dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Perusahaan yang memiliki prospek yang baik pada masa mendatang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham akan menjadi rendah. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan meningkat dan diperkirakan perusahaan mempunyai prospek masa depan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik berdampak pada deviden yang akan diterima pemegang saham. Tingkat laba yang tinggi berarti kemungkinan deviden yang akan dibagi juga tinggi. Investor akan tertarik dengan deviden yang tinggi, sehingga permintaan akan saham perusahaan juga naik. Meningkatnya permintaan akan menaikkan harga saham, sehingga nilai

perusahaan akan meningkat. Dengan semakin baiknya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri (2013) menyatakan profitabilitas dan struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan variabel struktur modal sebagai variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tetapi tidak bagi profitabilitas. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nico (2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal secara signifikan positif berpengaruh pada nilai perusahaan, dan struktur modal memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan tetapi tidak memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal ini serupa dengan hasil penelitian Dwi Retno (2014) yang menyatakan profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating leverage yang diproksikan dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan

struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Setiap perusahaan pasti menghadapi risiko sebagai akibat dari kegiatan operasi yang dilakukan oleh perusahaan. Risiko dalam hal ini adalah risiko bisnis (*business risk*) sebagai salah satu faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan. Menurut Lukas (2008:225), risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Risiko bisnis dapat mengalami peningkatan ketika perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya.

Risiko akan timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan, semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka akan semakin besar pula risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat risiko bisnis maka semakin tinggi tingkat kemungkinan perusahaan untuk bangkrut dan hal ini dapat membuat pihak eksternal ragu untuk memberikan pinjaman. Nilai perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya, akan turun di mata investor ketika terjadi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya, kebanyakan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi utang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang ditanamkan investor.

Risiko bisnis juga merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang dan juga risiko perusahaan saat tidak mampu untuk menutupi biaya operasionalnya dan

dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi lebih cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibanding dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Oleh karena itu, risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang terjadi. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil.

Terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai hubungan risiko bisnis dengan struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Ida Bagus dan Made Rusmala (2015) menyebutkan jika risiko bisnis memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka penulis juga bermaksud ingin membuktikan apakah variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening maka ini berjudul **“Pengaruh Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang disampaikan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal?

2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal?
3. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah Struktur Modal mampu memediasi hubungan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan?
7. Apakah Struktur Modal mampu memediasi hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah disampaikan pada perumusan masalah sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan secara umum untuk :

1. Untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
6. Untuk mengetahui apakah Struktur Modal mampu memediasi hubungan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan.
7. Untuk mengetahui apakah Struktur Modal mampu memediasi hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 **Manfaat Penelitian**

Setiap penelitian diharap dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membacanya maupun untuk pihak-pihak yang secara langsung terkait di dalamnya. Berdasarkan hal tersebut diatas adapun manfaat baik bagi pihak-pihak yang terkait dari penelitian ini:

1. Bagi Penulis

Hasil penelitian dapat dijadikan sebagai tambahan pengetahuan dan wawasan yang berkaitan dengan Risiko Bisnis, Profitabilitas, Nilai Perusahaan. Dan mengetahui apakah Struktur Modal dapat mempengaruhi hubungan tersebut.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya dan memberikan pengetahuan dan wawasan yang dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

3. Bagi STIE Perbanas Surabaya

Untuk menambah referensi mahasiswa yang akan mengambil topik yang sama pada penelitian selanjutnya dan dapat bermanfaat bagi peneliti yang membutuhkan variabel Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.

1.5 **Sistematika Penulisan Skripsi**

Penulisan skripsi ini secara sistematika dibagi dalam lima bab, dimana masing-masing bab terbagi dalam beberapa sub bab antara satu dengan yang lainnya terdapat keterkaitan. Adapun sistematika penulisannya adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas landasan teori yang akan mendukung penelitian dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis sebagai alternatif pemecahan masalah sementara.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjabarkan bagaimana penelitian akan dilakukan secara operasional yang berisi tentang penjelasan variabel penelitian, penentuan sampel dan sumber data, metode pengumpulan data, metode analisis, dan pengujian hipotesis.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini berisi tentang gambaran subyek penelitian dan analisis data yang memuat analisis dari hasil penelitian dalam bentuk analisis deskriptif, analisis statistik dan pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan akhir, keterbatasan penelitian, dan saran.