

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Nidya (2012) mendefinisikan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang akan diterima ditahun ini bernilai lebih tinggi dari dana yang akan diterima pada tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Sedangkan, menurut Suad (2005) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham dan juga sebagai indikator dari nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Soliha dan Taswan (2002) dalam jurnalnya mengatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan

memaksimalkan nilai perusahaan kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai (Suad, 2005).

Dalam penelitian ini saya memilih menggunakan Tobin's Q sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Tobin's Q dinilai bisa memberikan informasi paling baik karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memilih perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Menurut *trade off theory*, manajer dapat memilih rasio hutang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham (Fama, 1978). Memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya dengan nilai ekuitas yang harus diperhatikan, tetapi jenis semua sumber keuangan seperti hutang, waran maupun saham preferen (Jensen, 2001). Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan

mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Penelitian-penelitian yang berhubungan dengan struktur modal diantaranya adalah jurnal dari Eka (2010), memperoleh hasil bahwa secara simultan struktur modal, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008), membuktikan secara simultan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial bahwa struktur modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya terkait dengan struktur modal dan nilai perusahaan, yaitu penelitian yang dilakukan Chowdhury dan Chowdhury (2010) menemukan hasil bahwa struktur modal yang dilihat dari faktor penentunya berhubungan dengan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian Cheng dan Tzeng (2011) menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan *unleveraged*, ditemukan ada pengaruh positif dari *leverage* ke nilai perusahaan yang cenderung menguat ketika kualitas keuangan perusahaan juga baik. Cheng, *et al* (2010) menemukan bahwa *laverage* berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Ketidakpastian hubungan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan masih ditunjukkan dalam penelitian sebelumnya. Hasil penelitian dari Kusumajaya (2011) membuktikan bahwa struktur modal memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian

sebelumnya yang dilakukan oleh Artini, (2011) memperoleh hasil bahwa tidak adanya signifikansi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa dalam hal ini perubahan proporsi hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam struktur modal perusahaan tetapi disinyalir oleh keputusan investasi dan operasi.

Total aktiva yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan besar atau kecilnya ukuran sebuah perusahaan. Total aktiva sendiri menjadi tolak ukur dalam menentukan besar kecilnya perusahaan tersebut (Sudarmadji dan Sularto, 2011). Segala sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan merupakan akibat terjadinya transaksi dimasa lalu yang diharapkan bermanfaat dimasa yang akan datang bagi perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan-perusahaan yang memiliki *size* yang cukup besar, umumnya sudah berada pada tahap *maturity* dan akan memiliki prospek pembagian dividen yang baik dimasa yang akan datang serta pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Kemudian pada umumnya perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki total aktiva yang besar pula sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi. Pada umumnya perusahaan dengan *size* kecil sangat riskan terhadap perubahan

kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan dibandingkan saham dengan *size* besar.

Dari beberapa penelitian yang dilakukan terkait dengan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan hasil yang konsisten yaitu berpengaruh positif signifikan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebinatoro (2007) serta Herawaty (2008) yang konsisten menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan semakin besar perusahaan maka semakin baik nilai perusahaannya. Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak. Ukuran perusahaan dapat diprosikan ke dalam logaritma natural dari total aktiva (Brigham and Houston, 2001).

Kas adalah salah satu aset yang siap dikonversikan menjadi aset jenis lainnya. Kas sangat mudah disembunyikan, dipindahkan dan sangat diinginkan. Oleh karena karakteristik tersebut, maka kas merupakan aset yang paling mungkin untuk digunakan dan dibelanjakan dengan tidak tepat. Kas juga merupakan aset yang paling rentan terhadap perilaku ceroboh manajemen (Isshaq, 2009). Kas (*cash*) terdiri atas koin, uang kertas, cek, *money order* (wesel atau kiriman uang melalui pos yang lazim berbentuk draft bank atau cek bank), dan uang tunai ditangan atau simpanan di bank atau semacam deposito. Aturan yang berlaku umum di bank adalah jika bank menerima untuk disimpan di bank, maka itulah

kas. Benda-benda semacam benda pos dan cek masa depan (utang cek di masa depan) bukanlah kas.

Perusahaan harus dapat menjaga kas yang dimiliki pada tingkat yang optimal karena menahan kas terlalu besar dalam aktiva adalah hal yang tidak produktif dan memerlukan biaya yang tinggi (Martono dan Harjito, 2001). Salah satu tujuan perusahaan memiliki *cash holding* antara lain untuk membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan apabila terdapat kejadian-kejadian yang tidak terduga dimasa yang akan datang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) menemukan pengaruh negatif dan signifikan antara cash holding dengan nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan dari hasil beberapa penelitian dan berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya diatas maka dalam penelitian ini digunakan variabel penelitian seperti struktur modal, ukuran perusahaan, *cash holding*, dan nilai perusahaan. Perbedaan mendasar dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan *cash holding* sebagai variabel independen. Digunakan variabel *cash holding* sebagai variabel independen guna untuk mengetahui apakah *cash holding* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis merumuskan permasalahan penelitian ini untuk menguji secara empiris **Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka yang jadi permasalahan dalam penelitian ini:

1. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh antara *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Setiap penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membacanya maupun yang secara langsung terkait di dalamnya. Adapun manfaat penelitian ini adalah:

- a. Manfaat Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan *cash*

holding terhadap nilai perusahaan, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang.

b. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan.

1.5 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian awal yang menggabungkan tiga variabel sekaligus, yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, dan *cash holding*, yang pada penelitian sebelumnya memiliki perbedaan pada variabel. Kontribusi penelitian ini adalah:

Kusumajaya (2011) judul penelitian Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah profitabilitas dan nilai perusahaan dengan metode pengukuran regresi linear berganda.

Prastuti dan Sediarta (2016) judul penelitian Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan metode pengukuran regresi linear berganda.

Dewi dan Wirajaya (2013) judul penelitian Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan metode pengukuran regresi linear berganda.

Yulita (2014) judul penelitian Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan metode pengukuran regresi linear berganda.

Kerryanto (2015) judul penelitian Pengaruh Mekanisme *Corpotare Governance*, Struktur Kepemilikan, *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. Variabel independen yang digunakan adalah *corporate governance*, struktur kepemilikan dan *cash holding*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan metode pengukuran regresi linier berganda.

Beda dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dari variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, ukuran perusahaan dan *cash holding* serta menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dengan metode pengukuran yang digunakan adalah regresi linear berganda.