

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era *Sustainable Development Goals* (SDGs) yang beberapa waktu lalu dijadikan sebagai tema dalam sebuah seminar nasional yang diselenggarakan di salah satu Perguruan Tinggi (PT) di Surabaya, dikatakan bahwa dunia bisnis saat ini sedang dihadapkan pada tantangan yang semakin kompleks. Sebagai contoh, persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif. Agar perusahaan dapat terus bertahan dan sukses dalam persaingan tersebut, pengelola dituntut untuk merepresentasikan hasil yang baik.

Dalam pandangan konvensional (modern), tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham sering kali diidentikkan dengan nilai perusahaan. Pernyataan ini relevan sebagaimana disebutkan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) bahwa nilai perusahaan merupakan hal yang penting. Hal ini dikarenakan melalui nilai perusahaan, investor maupun kreditur akan membentuk konstruksi persepsinya tentang kinerja perusahaan tersebut. Investor dan kreditur akan bersifat lebih selektif dalam menentukan keputusan investasinya.

Nilai perusahaan adalah aspek paling umum yang menjadi penilaian investor maupun kreditur. Nilai perusahaan sering kali diidentikkan dengan harga saham. Harga saham mewakili apresiasi pasar atas kinerja perusahaan. Pada

kondisi yang penuh ketidakpastian harga saham berisiko turun, maka secara otomatis nilai perusahaan juga turun.

Aktivitas perusahaan dalam rangka menghasilkan laba atau untuk mencapai tujuannya membutuhkan dana yang relatif besar. Kebutuhan dana tersebut normalnya akan didapatkan dari hasil pinjaman (utang) maupun penerbitan saham (modal sendiri). Bauran dari kedua sumber pendanaan ini disebut struktur modal (Gitman, 2009). Besaran dana yang didapatkan dari utang maupun yang berasal dari modal sendiri, seyogyanya ditentukan dengan pertimbangan yang sistematis dan terukur. Pihak manajemen perusahaan sebaiknya berhati-hati dalam menentukan proporsi pendanaan dari utang dan pendanaan dari modal sendiri. Mengapa demikian? Karena akan ada konsekuensi dari setiap keputusan terkait penentuan struktur modal. Konsekuensi tersebut dapat berupa dampak positif maupun dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Seperti yang dijelaskan oleh Modigliani dan Miller (1958), dengan didasari dua asumsi, yakni asumsi tidak ada pajak dan biaya transaksi, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berlainan dengan hasil temuannya ketika asumsi kedua disertakan. Menurut Modigliani dan Miller (1963) pada kondisi realita di mana ketentuan pajak berlaku, peningkatan utang dalam bauran modal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Teori lain yang dapat menjelaskan tentang keputusan *financing* adalah teori *trade off*. Teori ini dikemukakan oleh Myer (1977). Asumsi yang dijelaskan dalam teori ini adalah titik optimal dari penggunaan utang dalam struktur modal. Ketika penambahan porsi utang dalam struktur modal perusahaan masih berada di bawah

titik optimal, maka setiap penambahan tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, ketika penggunaan utang sudah melebihi titik optimal, maka peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Titik optimal yang dimaksud dalam teori ini adalah keseimbangan antara keuntungan *tax shield* dengan *financial distress dan agency cost* karena penggunaan *leverage*, atau dengan kata lain terjadi *trade-off* antara *benefit* dengan *cost*.

Penelitian yang membahas tentang prediktor nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Beberapa penelitian tersebut misalnya, Dewi, dkk. (2014) menemukan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt Assets Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin' q. Hasil yang berlainan ditemukan ketika struktur modal yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) justru tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam suatu porsi modal sendiri yang digunakan perusahaan dari hasil penerbitan saham berpotensi membentuk suatu mekanisme *corporate governance*. Saham yang diterbitkan perusahaan dapat dimiliki oleh berbagai macam investor. Sebagai contoh pihak-pihak yang dapat memiliki saham perusahaan adalah perorangan, manajer perusahaan, institusi, publik, dan asing. Haryono (2015) mengatakan bahwa melalui proporsi kepemilikan saham yang beragam (*multiple large shareholder*), perusahaan dapat memainkan peran *corporate governance*. *Multiple large shareholders* dapat berperan sebagai pengawas yang dapat melakukan monitoring terhadap pemegang saham mayoritas. *Multiple large shareholders* dapat mengurangi pembagian keuntungan pribadi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perlu diperhatikan bahwa hal ini tidak

bersifat mutlak. Dalam suatu kondisi, kemungkinan pemegang saham mayoritas dapat berkoalisi untuk kepentingannya, sehingga akan berpotensi merugikan pemegang saham minoritas (Haryono, 2015).

Penelitian Apriada dan Suardhika (2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Artinya, dari komposisi pemegang saham yang bersifat *multiple*, peran institusi sebagai pemegang saham dapat memperkuat kontrol eksternal perusahaan. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa kepemilikan institusional dapat memberikan pengawasan yang optimal terhadap perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan institusional menjadi salah satu prediktor yang diteliti pada penelitian sekarang.

Selain memperhatikan kedua faktor yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, perusahaan juga harus memperhatikan masalah likuiditasnya. Likuiditas merupakan kemampuan bayar perusahaan atas kewajiban lancarnya. Investor dan kreditur cenderung menganggap baik perusahaan yang memiliki manajemen likuiditas yang baik (Putra dan Lestari, 2016). Artinya, perusahaan memiliki kemampuan memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Oleh karena itu, kesimpulan yang dibuat investor maupun kreditur adalah perusahaan terkait tidak mengalami masalah likuiditas. Penelitian Putra dan Lestari (2016) berhasil menemukan bahwa likuiditas mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Nilai perusahaan menjadi topik yang menarik untuk dikaji lebih lanjut. Hal ini didasari argumen bahwa situasi dan kondisi perekonomian yang dinamis

membuat prediksi-prediksi penelitian sebelumnya menghasilkan temuan yang beragam dengan indikator yang berbeda. Untuk memperjelas prediksi tersebut diperlukan penelitian lanjutan untuk mendukung atau bahkan menyatakan hal yang tidak sejalan dengan kajian terkait, sebelumnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang “Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada penjelasan latar belakang penelitian di atas, maka rumusan masalah yang relevan adalah sebagai berikut :

1. Apakah Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang tersebut secara eksplisit di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
2. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Memperoleh bukti empiris tentang pengaruh variabel Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Sesuai dengan yang telah disebutkan di atas mengenai rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka hasil dari penelitian ini dapat bermanfaat untuk :

1. Pertimbangan tambahan dalam pengambilan keputusan bagi investor dan kreditur. Melalui hasil penelitian ini, calon investor, investor kini, dan pihak kreditur dapat mempertimbangkan prediktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2. Sebagai tambahan literatur atau referensi untuk penelitian dengan topik yang sama. Penelitian ini dapat memperkuat teori-teori yang pernah ditemukan sebelumnya.
3. Bagi peneliti, penelitian ini dapat bermanfaat untuk media pembelajaran tentang topik nilai perusahaan serta prediktor yang mempengaruhi variabel tersebut.

1.5 Kontribusi Penelitian

Dewi, dkk. (2014) tentang variabel yang diduga dapat memprediksi nilai perusahaan. Variabel tersebut adalah struktur modal. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *Debt Assts Ratio* (DAR) dan *Debt Equity Ratio* (DER). Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 14 perusahaan.

Selanjutnya adalah penelitian Haryono, dkk. (2015) tentang analisis pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dan *Tobin' q*. Sementara itu, variabel struktur modal diproksikan dengan

debt to equity ratio. Untuk variabel struktur kepemilikan diukur dengan rasio dari persentase kepemilikan saham oleh *second largest shareholder* dibagi dengan persentase kepemilikan saham oleh *first largest shareholder* (OWN21). Selain itu, struktur kepemilikan juga diukur dengan proporsi kepemilikan institusional. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang telah *listing* di BEI tahun 2009-2012 dan bukan merupakan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Putra dan Lestari (2016) tentang pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Jumlah sampel yang diambil adalah 20 perusahaan. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menggabungkan variabel struktur modal, struktur kepemilikan, dan likuiditas yang pada penelitian sebelumnya menjadi prediktor yang terpisah. Penelitian ini bersifat repetitif dari penelitian sebelumnya. Akan tetapi, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016. Proksi pengukuran yang digunakan juga berbeda dengan penelitian sebelumnya. Pengukuran variabel nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV).