

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pada hakekatnya, tujuan utama dari setiap perusahaan didirikan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, yang diterjemahkan ke dalam memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham yang maksimal (tinggi) maka akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi pula (Hermuningsih, 2013). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan di masa mendatang dan merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Kusumadilaga, 2010; dalam Gayatri dan Mustanda, 2014). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan atau kinerja perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya, Bandi, dan Wibawa, 2010).

Secara konseptual, nilai perusahaan merupakan perbandingan antara harga pasar saham (*market price per share*) perusahaan dengan nilai buku saham (*book value per share*), atau yang lazim disebut *price to book value* (PBV). Nilai buku yaitu nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten, atau perbandingan antara total ekuitas dengan jumlah saham beredar. Hartono (2008:117) menyatakan bahwa dengan mengetahui nilai perusahaan, atau nilai buku dan nilai pasar saham, maka pertumbuhan perusahaan dapat diketahui.

Nilai perusahaan keberadaannya dapat dijadikan sebagai indikasi pertumbuhan atau keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan yang ditetapkan. Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio *price to book value* lebih besar dari satu ( $PBV > 1$ ), yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai buku saham (Hartono, 2008:117). *Price to book value* yang tinggi ( $> 1$ ) akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan. Berdasarkan nilai *price to book value* yang dimiliki oleh setiap perusahaan, maka para investor juga dapat memprediksi saham-saham perusahaan mana yang *undervalued* (murah) dan *overvalued* (mahal), sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan untuk memperoleh dividen yang tinggi (Dwiaji, 2011).

Informasi tentang nilai perusahaan penting bagi pengguna laporan keuangan untuk menjaga kepentingan dan kesejahteraan para pemegang saham, serta calon investor yang akan menanam

modalnya pada pasar saham. Setiap perusahaan hendaknya berusaha meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian kinerja yang lebih baik (Bukit, 2012), dalam arti mengetahui variabel-variabel apa saja yang mempengaruhinya serta mampu mengendalikannya dengan baik.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian, nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui struktur modal (Hermuningsih, 2013) dan kebijakan dividen (Wijaya dkk., 2010; Harahap dan Wardhani, 2012). Ditambahkan oleh Wang (2010) dan Faisal (2013) nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *agency cost* yang ditimbulkan karena adanya konflik antara *agent* (manajer) dengan *principals* (para pemegang saham).

Berkaitan dengan struktur modal, perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dapat didanai dengan utang dan modal sendiri (ekuitas). Perbandingan antara total utang dengan total ekuitas dinamakan struktur modal. Struktur modal agar efektif hendaknya dibuat optimal. Menurut *trade off model (balancing theory)*, struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya akibat penggunaan utang tersebut, sebab biaya dan manfaat saling meniadakan satu sama lain (Hermuningsih, 2013). Tingkat utang yang optimal tercapai ketika *interest tax-shield* (bunga pajak) mencapai jumlah yang maksimal (lebih besar) bila dibandingkan dengan *cost of financial distress* (biaya kesulitan keuangan). Pada tingkat utang yang optimal diharapkan nilai perusahaan mencapai

nilai optimal. Sebaliknya, apabila tingkat utang sampai melewati tingkat optimal, atau *cost of financial distress* lebih besar dari *interest tax-shield*, maka utang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen tunai yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dari laba yang dibukukan. Pemberian dividen kepada para pemegang saham adalah suatu kebijakan manajemen, dimana ada-tidaknya dividen dan/atau besar-kecilnya dividen tersebut didasarkan atas ada-tidaknya realisasi dari rencana investasi bagi pengembangan perusahaan. Pemberian dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai kinerja finansial perusahaan bagi para investor. Perusahaan apabila memiliki rasio pembayaran dividen yang relatif stabil dan meningkat setiap tahunnya, maka akan dapat menimbulkan tanggapan yang positif dari para investor, yang dapat meningkatkan harga saham dan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007; dalam Dwiaji, 2011).

*Agency costs* (biaya keagenan) adalah biaya yang berhubungan dengan *monitoring* atau pengawasan tindakan *agent* (manajer) untuk menyakinkan bahwa tindakan *agent* konsisten dengan persetujuan kontrak antara *agent*, *principals* (pemegang saham), dan kreditur. Permasalahan *agent* dipicu oleh tingkat kepentingan antara *principals* dan *agent* yang berbeda (Kleiman, 2014). *Agent* cenderung akan menginvestasikan kembali sebagian besar laba yang

diperoleh agar perusahaan yang dipimpinnya terus mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi. Laba perusahaan yang semakin banyak diinvestasikan kembali (re-investasi), maka akan tersisa sedikit laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Hal ini sangat bertolak belakang dengan keinginan *principals*, yang senantiasa menghendaki laba yang dihasilkan perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen dalam jumlah yang relatif besar dari tahun ke tahun.

Konflik antara *agent* dan *principals* tersebut dapat memperbesar biaya *monitoring* atau *agency cost*, dimana besarnya *agency cost* dapat berdampak atau berakibat pada menurunnya laba dan kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. *Agency cost* yang besar dan dividen yang kecil akan menimbulkan tanggapan yang negatif para pemegang saham dan investor di pasar modal, sehingga dapat menurunkan harga saham dan nilai perusahaan.

Di BEI terdaftar sejumlah industri, atau kumpulan perusahaan-perusahaan sejenis yang menjual saham di pasar modal, mulai dari industri *Agriculture, Forestry and Fishing* sampai dengan industri *Hotels and Travel Services*. Salah satu industri yang terdaftar di BEI yang menarik untuk dianalisis adalah industri manufaktur. Hal ini dikarenakan, dalam industri manufaktur terdapat relatif banyak sub sektor industri (19 sub sektor), mulai dari *Food and Beverages* sampai dengan *Consumer Goods*, dan sedikitnya ada 146 perusahaan terbuka yang tercatat di BEI (ICMD, 2013). Industri

manufaktur relatif berkembang dan hasil produksinya banyak dibutuhkan masyarakat, walaupun keberadaannya membutuhkan banyak dana/modal kerja meski juga diikuti dengan tingginya risiko yang melekat padanya (Wijaya dkk., 2012). Industri manufaktur juga aktif dalam perdagangan saham di BEI dan banyak diminati oleh para investor (Dwiaji, 2011; Teyfoer, 2012).

Pada realitasnya, tidak semua perusahaan manufaktur di BEI mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, atau bertumbuh, yang diindikasikan dengan nilai *price to book value* kurang dari 1 (satu). Beberapa hasil penelitian menunjukkan, hanya ada 24 perusahaan (dari 144 perusahaan) selama lima tahun berturut-turut (2005 – 2009) (Teyfoer, 2012) dan ada 35 perusahaan (dari 146 perusahaan) selama empat tahun berturut-turut (2009 - 2012) (Prameswary, 2014), yang berhasil meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, atau yang berkembang, yang diindikasikan dengan *price to book value* lebih dari 1 (satu).

Berdasarkan latar belakang masalah, teori dan konsep, serta hasil penelitian sebelumnya, dan realitas yang ada di industri manufaktur, penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan *agency cost* terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur di BEI.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, maka masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut: Apakah struktur modal, kebijakan

dividen, dan *agency cost* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan yang akan dicapai dari penelitian ini, yaitu: Menguji dan mengevaluasi pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan *agency cost* terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, terutama bagi akademik dan praktik, dimana keduanya dapat dijelaskan secara singkat sebagai berikut:

#### **a. Manfaat Akademik**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan karya ilmiah untuk mendukung dunia ilmu pengetahuan yang berkembang begitu pesat, terutama mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan *agency cost* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan memberikan kontribusi bagi peneliti yang akan datang melalui model teoritikal yang diajukan.

## b. Manfaat Praktik

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi alternatif sumbangan pemikiran dalam mencapai tujuan utama perusahaan terbuka didirikan, agar nantinya manajemen perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Penelitian ini juga diharapkan memberikan manfaat bagi para investor yang ingin mendapatkan keuntungan saham dalam menginvestasikan dana yang dimiliki di pasar modal.

### 1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, sistematika penulisannya secara runtut dijelaskan sebagai berikut:

#### Bab 1. Pendahuluan

Pada bab pertama disajikan mengenai latar belakang masalah yang berisi fenomena yang ada pada industri manufaktur yang *go public* di BEI, kemudian diteruskan dengan pembuatan perumusan masalah, menetapkan tujuan penelitian, penyajian manfaat penelitian, dan terakhir menyajikan sistematika penulisan skripsi yang berisi urutan penulisan skripsi.

#### Bab 2. Tinjauan Pustaka

Pada bab dua disajikan tinjauan pustaka yang terdiri dari beberapa bagian, yaitu bagian pertama berisi mengenai penelitian terdahulu yang dijadikan acuan, bagian kedua

berisi konsep dan teori yang berhubungan dengan variabel-variabel penelitian, bagian ketiga pengembangan hipotesis, dan terakhir menyajikan model analisis.

### Bab 3. Metode Penelitian

Pada bab tiga dijelaskan mengenai metode penelitian untuk mencapai tujuan penelitian yang akan dicapai, yang meliputi desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, dan pengukuran variabel, jenis data dan sumber data, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, teknik analisis data yang terdiri dari analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan terakhir pengujian hipotesis.

### Bab 4. Analisis dan Pembahasan

Pada bab empat disajikan mengenai karakteristik obyek penelitian, deskripsi data, analisis data yang meliputi uji kelayakan data, uji kelayakan model, dan hasil analisis regresi dan pengujian hipotesis, terakhir adalah pembahasan hasil penelitian.

### Bab 5. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Pada bab lima atau bab terakhir disajikan simpulan dari hasil analisis yang didasarkan pada hasil pengujian hipotesis, keterbatasan penelitian, dan saran, yaitu saran bagi industri manufaktur terbuka, saran bagi investor, serta saran bagi peneliti yang akan datang didasarkan pada keterbatasan penelitian.