

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era teknologi mempermudah mengakses informasi untuk mengetahui detail sebuah struktur modal dan menentukan nilai sebuah perusahaan. Hal ini bertujuan untuk investor berinvestasi dalam sebuah perusahaan dan informasi merupakan hal penting yang bisa menjadi tolak ukur para pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan. Seperti halnya laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang memuat informasi keuangan dan non keuangan dapat dijadikan pertimbangan. Laporan keuangan dan laporan tahunan menunjukkan nilai perusahaan kepada para pemangku kepentingan juga para investor. Artinya, laporan keuangan dan laporan tahunan sebagai alat ukur para pemangku kepentingan terutama para investor dalam menilai perusahaan.

Nilai perusahaan akan tercermin pada harga saham perusahaan karena para investor melihat kinerja perusahaan juga menilai perusahaan tersebut (Ahmad dan Nazaruddin, 2016). Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang bisa memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Nurlela dan Ishlahuddin, 2008) dalam (Devi, Budiasih dan Badera, 2017). Nilai perusahaan begitu penting, karena mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang bisa berdampak pada keinginan investor dalam berinvestasi untuk perusahaan (Dewi dan Yoga, 2017).

Struktur modal merupakan terobosan baru pada manajemen keuangan. Struktur modal menjadi salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena hubungan dengan variabel terhadap keputusan keuangan lainnya. Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan perusahaan,

manajer harus dapat menilai struktur modal perusahaan serta mampu memahami hubungannya dengan resiko yang akan terjadi, hasil atau pengembalian dan nilai. Keputusan struktur modal perusahaan yang buruk dapat mengakibatkan biaya modal yang tinggi. Keefektifan dari keputusan keuangan dapat membuat pengurangan terhadap biaya modal dan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Syamsuddin, 2009).

Teori struktur modal (*capital structure theory*) diawali oleh penelitian Modigliani dan Miller (1958), ini merupakan penemuan baru dalam manajemen keuangan. Pada perkembangan selanjutnya, Myer (1977) menjelaskan tentang teori *trade off* bahwasannya apabila posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang juga meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi setelah melewati titik optimal bisa memberi peningkatan penggunaan utang untuk menurunkan nilai perusahaan. Titik optimal bisa diperoleh dengan keseimbangan antara keuntungan *tax shield*, *financial distress* dan *agency cost*, karena penggunaan *leverage* (Haryono dan Fatima, 2012).

Sebagian besar perusahaan di Indonesia mempunyai kecenderungan terhadap konsentrasi pendiri. Sementara itu struktur kepemilikan modal di Indonesia mempunyai beberapa karakteristik terhadap kepemilikan yang berbeda dari perusahaan di negara lain. Akibatnya terjadinya konflik pada manajerial serta pemilik saham mayoritas dan minoritas. *Agency Conflict* terjadi akibat terdapatnya pemisahan antara kepemilikan manajerial dan pengendalian perusahaan. Pada teori keagenan dapat dijelaskan pihak perusahaan yaitu manajer, pemilik, dan kreditor akan berperilaku berbeda, karena pihak tersebut mempunyai kepentingan yang berbeda. Manajerial sendiri berkewajiban melakukan kesejateraan terhadap pemegang saham (Seftianne dan Handayani,

2011). Selain itu, manajerial harus berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan yang terkait pada struktur modal, karena setiap keputusan akan berpengaruh terhadap setiap nilai perusahaan. Pada akhirnya akan memiliki pengaruh untuk setiap pencapaian tujuan.

Suatu perusahaan kemungkinan berada pada posisi tekanan terhadap keuangan, hal ini juga dipengaruhi adanya struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan tersebut mampu menjelaskan terhadap komitmen dari setiap pemiliknya untuk dapat menyelamatkan perusahaannya (Wardhani, 2005). Struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mampu memaksimalkan nilai perusahaan tersebut (Wahyudi dan Pawesti, 2006). Mengenai perkembangan berikutnya, Myer (1997) dalam Wahyudi dan Pawesti (2006), menjelaskan *theory trade off* yaitu merupakan teori jika posisi struktur modal berada pada titik optimal, maka setiap penambahan utang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, namun jika setelah melewati titik optimal, penambahan utang pun bisa menurunkan nilai perusahaan. Titik optimal bisa diperoleh dengan keseimbangan antara keuntungan *tax shield*, *financial distress* dan *agency cost*, atau disaat terjadi *trade-off* antara manfaat dan biaya yang dikeluarkan.

Menurut teori *trade off* tersebut menyimpulkan struktur modal dan nilai perusahaan bersifat non-linear atau kuadratik, maksudnya pada tingkat utang rendah, peningkatan utang dapat menghasilkan insentif positif untuk mengurangi biaya agensi ekuitas juga perolehan manfaat pajak dari bunga (*tax shield-debt*), sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi, ketika utang terus meningkat, maka kesulitan keuangan mungkin terjadi dan memicu terjadinya *agency cost of*

debt. Resiko biaya kebangkrutan dan *agency cost of debt* yang melebihi porsinya manfaat pajak bisa didapatkan perusahaan dari penggunaan utang untuk menurunkan nilai perusahaan. Margaritis dan Psillaki (2010) menjelaskan, hubungan non-linear struktur modal terhadap nilai perusahaan, ialah hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan akan merubah menjadi negatif pada titik tertentu. Pada dasarnya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan meningkatkan rasio hutangnya, sehingga penambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Pada kenyataannya manajer keuangan jarang yang berfikir demikian. Dalam pengamatan perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Peneliti menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Penelitian sebelumnya mengenai struktur kepemilikan modal terhadap nilai perusahaan oleh Kartikawati (2007) bahwa telah ditemukannya struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tetapi pada penelitian Sudarma (2004) menemukan perbedaan, bahwa kepemilikan institusional justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Margaritis dan Psillaki (2010) meneliti hubungan non-linier struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam penelitiannya, Margaritis dan Psillaki menemukan hubungan antara efisiensi produktif, struktur kepemilikan dan leverage dan nilai. Fosu menemukan adanya hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dengan memperhatikan tingkat kompetisi industri. Pada penelitian ini akan meneliti pengaruh struktur modal dan kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Pada struktur kepemilikan lainnya yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan saham terhadap investor institusional.

Sedangkan perusahaan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya dapat memonitor manajemen. Maka semakin besar kepemilikan institusional, aset perusahaan diharapkan bisa bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan, semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan dalam mengawasi manajemen yang akibatnya akan memberikan dorongan lebih besar dalam mengoptimalkan kinerja perusahaan, nilai perusahaan pula meningkat. Dalam penemuan Bathala et al., (1994) kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial untuk mengontrol biaya agensi. Dalam perjalanan operasi bisnisnya, suatu perusahaan pasti dihadapkan dalam situasi dimana nilai perusahaan meningkat atau menurun.

Seperti yang dikutip dalam investasi.kontan.co.id pada tahun 2013, tren harga saham emiten properti bergerak turun sejak Bank Indonesia (BI) mulai menaikkan suku bunga, awal Juni 2013 lalu. Tercatat, sejak akhir Mei 2013, indeks saham sektor properti telah merosot hingga 37,75%. Penurunan indeks saham sektor properti itu lebih dalam ketimbang Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Di periode sama, IHSG tercatat turun 13,22%. Namun, secara year to date, rata-rata saham emiten properti masih memberi gain 7,76%. Cuma, ada sejumlah saham emiten properti yang return-nya minus secara year to date. Contoh, saham BEST, APLN, SSIA, ASRI, LPKR. Salah satu biang keladi harga saham emiten properti bergerak turun adalah akibat kenaikan BI rate. Sejak Juni 2013, BI rate telah naik lima kali sampai bertengger di 7,5%. Tak hanya itu, ekonomi yang melambat untuk kredit pemilikan rumah (KPR) kedua, membawa sentimen negatif dalam pergerakan saham emiten properti. Menurut Wilson kenaikan suku bunga, menjadi pangkal permasalahan penurunan permintaan

rumah dengan kredit. Melvina Wildasari, analis Trimegah Securities (2013) mengatakan bahwa, saham-saham emiten properti yang cenderung turun juga disebabkan dari depresiasi rupiah. Melvina juga menilai, saham emiten properti saat ini kurang menarik lagi, bahwa, sampai akhir tahun ini belum ada berita bagus yang membuat harga saham emiten properti bergerak positif.

Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan, penelitian ini ingin menguji secara empiris pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian 2013-2016.

Agyei dan Owusu (2014) dalam penelitiannya yang berjudul "*The Effect Of Ownership Structure and Corporate Governance On Capital Structure Of Ghanaian Listed Manufacturing Companies*" menjelaskan bahwa penelitiannya yang mengeksplorasi hubungan antara struktur kepemilikan dan tata kelola struktur modal perusahaan dilatarbelakangi oleh tidak adanya bukti yang jelas yang melakukan penelitian di Ghana yang berkaitan dengan struktur kepemilikan. Studi ini mencakup 8 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Ghana selama periode 2007-2011 kemudian dipilih secara acak dengan menggunakan deskriptif, korelasi dan analisis regresi multivariat. Variabel yang digunakan adalah ukuran papan, komposisi dewan, dan CEO. Dampak kepemilikan juga telah diperiksa dengan menggunakan kepemilikan saham manajerial dan institusional. Pengaruh variabel dikontrol seperti pada variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas pada mekanisme pembiayaan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada ukuran dewan, komposisi dewan, kelembagaan dan kepemilikan saham manajerial secara signifikan berkorelasi dengan rasio leverage positif, sedangkan secara negatif

dipengaruhi oleh CEO. Namun, ukuran perusahaan dan pengembalian aset yang ditemukan memiliki efek yang signifikan positif dan negatif terhadap struktur modal masing-masing. Sehingga untuk tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan mempunyai peran penting dalam penentuan perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh struktur modal dan kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan *Tobin's q*?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal dan kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan *Return Of Asset*?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan *Tobin's q* maupun ROA?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh dari stuktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengukur nilai dari perusahaan untuk pencapaian keuntungan yang optimal.
3. Melakukan pengawasan terhadap struktur modal dan kepemilikan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan yang luas khususnya di dalam bidang akuntansi yang berfokus pada struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a) Bagi investor, yaitu struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan manufaktur.
- b) Bagi akuntansi perusahaan, yaitu penelitian dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan sumber dana yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional.
- c) Sebagai bahan evaluasi bagi pihak manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.