

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan berdirinya suatu perusahaan bisa dipastikan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan adalah tentang seberapa besar perusahaan dihargai oleh investor dan pasar. Nilai perusahaan inilah yang menjadi salah satu tolak ukur dan penilaian terhadap keberhasilan suatu perusahaan. Ada banyak cara yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan bisa berupa taktik, kebijakan, maupun pengelolaan. Efektifitas dan efisiensi menjadi kunci mendasar dalam upaya pemaksimalan nilai perusahaan tersebut. Namun, seperti kita ketahui bahwa pengelolaan yang baik tidak begitu saja bisa tercapai dengan mudah. Ditambah lagi saat ini persaingan perusahaan sangat ketat.

Di era yang semakin maju dan teknologi berkembang pesat seperti sekarang ini membuat persaingan perusahaan bisnis semakin kuat dan ketat. Perusahaan harus selalu berinovasi dan melakukan pengelolaan-pengelolaan proses bisnis secara maksimal. Pengelolaan yang dilakukan termasuk pengelolaan keuangan perusahaan. Dalam pengelolaan keuangan perusahaan, struktur modal menjadi sesuatu yang mendasar dan sangat penting. Penentuan dan pengelolaan struktur modal akan sangat menentukan laba perusahaan dan tingkat harga saham perusahaan. Selain itu struktur modal juga akan memberikan dampak berupa risiko-risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan sebagai konsekuensi atas keputusan penggunaan struktur modal tersebut.

Selain struktur modal, aspek lain yang patut diperhatikan adalah mengenai kemampuan perusahaan dalam menjalankan proses operasi sehingga mampu

memberikan keuntungan yang maksimal. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba biasanya dikenal sebagai profitabilitas. Profitabilitas sangat menentukan hidup dan tumbuhnya perusahaan karena dengan tingkat profitabilitas yang baik proses operasi perusahaan akan lebih terjamin dan juga mampu menjadi rangsangan kepada investor untuk mau menanamkan modalnya di perusahaan.

Kebijakan dividen atau kebijakan distribusi juga tak kalah pentingnya dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen ini menyangkut tentang bagaimana sebaiknya perusahaan mendistribusikan laba yang telah mereka peroleh. Perusahaan harus mampu menentukan apakah laba tersebut akan dibagi kepada para pemegang saham atau ditahan sebagai modal untuk melakukan pengembangan atau ekspansi perusahaan. Dan tentu saja masing-masing dari alternatif tersebut akan memberikan dampak yang berbeda terhadap nilai perusahaan.

Melihat dari pentingnya struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen, perusahaan di sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan sektor yang tepat untuk dikaji. Hal ini dikarenakan karena perusahaan di sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan adalah perusahaan padat modal yaitu perusahaan dengan modal yang sangat besar. Dengan besarnya modal yang dibutuhkan mengharuskan perusahaan di sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan harus melakukan pengelolaan modal secara efektif dan efisien sehingga diharapkan mampu menghasilkan laba yang besar pula. Perusahaan di sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan adalah perusahaan dengan orientasi jangka panjang sehingga pengelolaan modalnya harus berkelanjutan untuk menunjang kehidupan perusahaan. Selain dari pentingnya pengelolaan modal, sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan menjadi sangat tepat untuk dikaji karena perkembangan *sektor property, real*

estate, dan konstruksi bangunan membawa pengaruh terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia. Sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan adalah sektor yang potensial di masa mendatang karena *property, real estate*, dan konstruksi bangunan akan selalu dibutuhkan di masa-masa yang akan datang terlebih lagi di era pembangunan pesat seperti sekarang ini.

Menurut data yang telah dirilis oleh Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2015 adalah sebesar 4,79%. Angka tersebut memang lebih rendah dibanding dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2014 yaitu sebesar 5,02%. Yang menarik dari pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 ini adalah bahwa hampir semua sektor ekonomi mengalami pertumbuhan positif kecuali sektor pertambangan. Dilihat dari kontribusi sektoral, sektor konstruksi bangunan mempunyai pengaruh besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dan dalam tiga tahun terakhir menunjukkan tren positif. Pada tahun 2013, kontribusi sektor konstruksi bangunan sebesar 9,49% kemudian pada tahun 2014 naik menjadi 9,86% dan pada tahun 2015 kembali mengalami kenaikan menjadi 10,34%. Hal ini mengindikasikan bahwa kemungkinan sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan pada masa-masa yang akan datang menjadi sektor yang potensial dan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Pada umumnya struktur modal yang paling populer dan sering kita dengar adalah hutang dan saham. Dua komponen struktur modal tersebut memiliki karakteristik dan risiko yang berbeda. Hutang merupakan struktur modal yang bersumber dari pihak ketiga. Keuntungan dari penggunaan hutang adalah hutang bisa digunakan sebagai instrumen yang mengurangi pajak perusahaan. Sebagai timbal balik dari kepemilikan hutang perusahaan harus membayarkan bunga dengan besaran yang telah ditetapkan

secara periodik. Risiko yang dimunculkan dari penggunaan hutang adalah risiko likuiditas. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang maka akan semakin besar pula risiko likuiditasnya. Sedangkan saham merupakan dana yang ditanamkan oleh investor sebagai bukti kepemilikan atas perusahaan tersebut. Keuntungan dari penggunaan saham adalah risiko perusahaan terbagi kepada para pemegang saham dan ketika terjadi kebangkrutan pemegang saham bukan menjadi prioritas utama. Para pemegang saham akan menerima dividen dari laba yang dibagi oleh perusahaan. Untuk itu kebijakan dividen harus dikelola dengan baik sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Kelemahan dari penggunaan saham adalah membutuhkan biaya penerbitan saham yang akan menambah pengeluaran perusahaan.

Dalam pengelolaan struktur modal penggunaan dua komponen tersebut harus dilakukan dengan proporsi yang sesuai sehingga mampu memaksimalkan pendapatan dan harga saham perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2011) struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan. Struktur modal merupakan suatu *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Penggunaan hutang dalam struktur modal bisa menjadi roket yang melejitkan pertumbuhan perusahaan tetapi juga bisa menjadi jangkar yang menghambat pertumbuhan perusahaan. Untuk itu rasio penggunaan hutang dan saham harus dicermati dan dirumuskan dengan baik. Selain itu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri juga harus dikelola dengan baik dan juga harus memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham,

mereka benar-benar bisa melihat keuntungan yang akan mereka peroleh dalam bentuk dividen.

Pemilihan struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen harus mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Tetapi pada faktanya hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan masih diperdebatkan, baik secara empiris maupun teoritis. Perdebatan tersebut muncul dilatar belakangi adanya perbedaan pandangan terkait struktur modal yang optimal serta terkait tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (Brigham & Houston, 2011) merupakan awal dari perdebatan ini karena pada perkembangannya teori ini memunculkan dua pandangan yang bertolak belakang. Pandangan yang pertama adalah *Teori MM tanpa pajak* yang menyatakan bahwa struktur modal adalah tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan pandangan lainnya adalah *Teori MM dengan pajak* yang menyatakan bahwa Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dimana penggunaan hutang yang dapat menghemat pajak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Perdebatan tersebut membuat penelitian terkait struktur modal dan nilai perusahaan menjadi semakin menarik dan sangat dibutuhkan untuk menyempurnakan teori MM tersebut. Hasil penelitian sebelumnya pun menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Longstaff & Strebulaev (2014) menunjukkan bahwa tarif pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut mendukung Teori MM dengan pajak. Rahman (2014) menunjukkan hasil bahwa

peningkatan struktur modal yang diproksikan menggunakan *Long Term Debt Equity Ratio* (LTDER) berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan automotive and alliance yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2014) menunjukkan hasil bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ekspektasi investor. Dimana ekspektasi investor direpresentasikan dengan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga masih menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Ayem & Nugroho (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2013-2014) yang menunjukkan bahwa ROE (profitabilitas) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.

Perdebatan juga masih terjadi dalam mengkaji hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Ada dua pendapat tokoh yang saling bertolak belakang. Pendapat yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (MM) yang mengatakan bahwa di dalam kondisi bahwa *keputusan investasi yang given* pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Sementara itu Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen (Sartono,2001). Hal ini diperkuat dengan temuan penelitian sebelumnya yang juga menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Ayem & Nugroho (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan

penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Dengan merujuk penelitian-penelitian sebelumnya yang memberikan hasil yang berbeda (inkonsisten) terkait hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan maka penulis akan kembali melakukan penelitian terkait pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memperbanyak referensi dan mencoba mencari bukti-bukti baru yang akan mendukung penelitian sebelumnya.

1.2. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Manfaat Ilmu

Bagi para akademisi penelitian ini dapat bermanfaat sebagai referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi para investor penelitian ini bermanfaat sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan.
- b. Bagi para manajer penelitian ini bermanfaat sebagai pertimbangan dalam menentukan struktur modal yang tepat dalam perusahaan.
- c. Bagi pemerintah penelitian ini bermanfaat sebagai pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan.