

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Banyaknya persaingan yang terjadi antara perusahaan industri saat ini, membuat setiap perusahaan berpacu dalam meningkatkan kinerjanya demi tercapainya tujuan perusahaan. Adapun tujuan utama perusahaan yang sudah *go public* adalah bagaimana memakmurkan para pemegang saham atau pemilik perusahaannya. Tujuan ini dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa jika kekayaan perusahaan meningkat maka perusahaan dapat memakmurkan para pemegang sahamnya. Meningkatnya kekayaan perusahaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham, yang berarti juga nilai perusahaan pun meningkat.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang (Oka, 2011 dalam Dewi dan Wirajaya, 2013). Sehingga dapat dikatakan bahwa akumulasi dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan akan mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan berapa harga yang harus dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan *Price to Book Value*. *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Dimana rasio

ini akan memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan (Brigham dan Houston, 2010: 151).

Short dan Keasy dalam Sulistiono (2010) menyatakan bahwa nilai pasar suatu saham dapat dipergunakan sebagai tolak ukur nilai perusahaan yang sebenarnya. Sehingga jika harga pasar saham meningkat maka nilai perusahaan pun meningkat, dan begitu pula sebaliknya. Hal ini dikarenakan oleh harga pasar saham yang mengandung harapan akan masa depan dari suatu perusahaan. Tingginya harapan akan prospek dari suatu perusahaan membuat investor menaruh perhatian lebih terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, investor dan perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhinya. Untuk mengetahui faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, Agnes (2013) menyatakan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain: profitabilitas, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, posisi likuiditas perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan manajerial. Faktor-faktor ini merupakan bagian penting yang perlu diperhatikan oleh perusahaan dalam mencapai tujuan. Diantara faktor-faktor penting yang telah disebutkan di atas struktur modal dan juga profitabilitas merupakan faktor yang diteliti dalam penelitian ini.

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001 dalam Sulistiono 2010). Struktur modal menentukan bagaimana penggunaan

hutang dilakukan secara efektif oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber dana baik dana yang berasal dari modal sendiri maupun dana yang berasal dari penggunaan hutang. Penggunaan kedua unsur dana ini merupakan faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Struktur modal perusahaan yang cenderung didominasi oleh hutang mengindikasikan bahwa beban bunga yang ditanggung perusahaan pun akan semakin tinggi. Sehingga hal ini akan berdampak pada profit yang diperoleh perusahaan pun akan semakin kecil, dan mempengaruhi rasio ROA yang akan bernilai rendah. Namun pada satu sisi pajak yang harus dibayar perusahaan pun akan semakin kecil kecil, karena beban bunga merupakan faktor pengurang pajak. Sedangkan struktur modal perusahaan yang cenderung didominasi oleh modal sendiri mengindikasikan bahwa beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin kecil sehingga profit yang diperoleh akan semakin besar, akan tetapi pajak yang harus dibayar perusahaan juga besar.

Hal tersebut sejalan dengan pernyataan Rosyadah, dkk (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal yang rendah akan meningkatkan tingkat profitabilitasnya, begitu pula sebaliknya apabila struktur modal tinggi akan menurunkan tingkat profitabilitasnya. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan beban bunga pada perusahaan, sehingga tingginya beban perusahaan untuk melunasi kewajibannya dapat menimbulkan adanya risiko kebangkrutan pada perusahaan.

Selain itu, kedua unsur dana baik modal maupun hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, terutama penggunaan hutang. Berdasarkan teori struktur modal, penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, dengan asumsi bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan resiko gagal bayar, ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller dalam Sulistiono (2010), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Namun berdasarkan teori tradisional *trade of theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori tersebut mengasumsikan bahwa dengan penggunaan hutang yang tinggi akan mengakibatkan penghematan pajak sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan hutang ini hanya sampai pada titik tertentu saja. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan oleh peningkatan akan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan peningkatan biaya *financial distress* dan juga konflik keagenan. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan dan biaya

keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian tersebut tidak senada dengan penelitian Antari dan Dana (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Baik buruknya kinerja perusahaan merupakan hal yang perlu diperhatikan. Kinerja perusahaan salah satunya dapat dilihat dari kinerja keuangan yakni dengan menghitung rasio keuangan dalam satu periode. Dimana salah satu rasio keuangan yang banyak menjadi fokus dari para pengguna laporan keuangan adalah *return on asset* yang merupakan bagian dari rasio profitabilitas. *Return on asset* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana keefektifan penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba). Semakin besar rasio ini mengindikasikan bahwa semakin baik kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat memakmurkan para pemegang sahamnya sebagaimana tujuan perusahaan pada umumnya. Namun sebaliknya, jika semakin rendah rasio ini akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Yulistiana (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Fahrizal (2013) yang membuktikan

bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Di bawah ini adalah rata-rata DER, ROA, dan Nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 sampai dengan 2013 sebagai berikut:

Tabel 1: Rata-Rata Nilai DER, ROA, dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI

Tahun	DER %	ROA %	PBV %
2011	1.77	8.47	2.00
2012	1.31	7.02	2.00
2013	2.65	5.05	2.00

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur, yang diolah

Berdasarkan data di atas, dapat dilihat bahwa rasio DER mengalami fluktuatif dari tahun ke tahun, dimana DER tahun 2011 yakni 1,77% telah mengalami penurunan pada tahun 2012 yakni sebesar 1,31% dan terjadi peningkatan pada tahun 2013 yakni sebesar 2,65%. Berdasarkan pernyataan Rosyadah, dkk (2012) bahwa struktur modal yang rendah akan meningkatkan tingkat profitabilitasnya, begitu pula sebaliknya apabila struktur modal tinggi akan menurunkan tingkat profitabilitasnya. Namun yang terjadi justru pada tahun 2012 rasio DER yang menurun tidak diikuti oleh peningkatan ROA pada tahun 2012.

Selanjutnya Berdasarkan teori tradisional *trade of theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam arti bahwa jika rasio DER mengalami peningkatan pada tahun 2013, maka

hal ini pun akan meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Akan tetapi berdasarkan data yang ada justru yang terjadi adalah nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan dan bersifat tetap setiap tahunnya.

Sementara itu, ROA mengalami penurunan setiap tahun. Penurunan yang sangat signifikan dapat dilihat pada tahun 2013 yakni 5,05% jika dibandingkan dengan tahun 2011 yakni 8,47% dan tahun 2012 yakni 7,02%. Penurunan rasio ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik, dan akan menurunkan nilai perusahaan. Namun hal ini tidak sejalan dengan data bahwa yang terjadi justru nilai perusahaan tidak mengalami penurunan pada setiap tahunnya.

Penelitian ini bermaksud menguji kembali variabel-variabel tersebut sebagaimana yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti di atas. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian di atas terdapat pada alat analisis yang digunakan, yakni menggunakan analisis jalur (*path analysis*) Selain itu, bahwa dalam penelitian ini, peneliti menguji adanya pengaruh antara struktur modal dan *return on asset*, sebelum berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini peneliti berasumsi bahwa penggunaan hutang oleh perusahaan akan mempengaruhi tingkat laba yang akan diperoleh, sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan.

Selanjutnya dalam penelitian ini, peneliti menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek yang diteliti. Alasan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur adalah bahwa perusahaan manufaktur

merupakan perusahaan yang memiliki prospek yang cukup baik, sehingga banyak investor yang akan tertarik dalam berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang berinvestasi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Oleh karena itu, berdasarkan pada data dan berbagai pemikiran yang telah dijelaskan tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang **“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Return On Asset* Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”**

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang di atas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat indikasi yang tidak sejalan antara teori yang menjelaskan bahwa peningkatan struktur modal perusahaan memungkinkan peningkatan nilai perusahaan dengan nilai perusahaan yang justru tidak mengalami peningkatan di tahun dan 2013.
2. Adanya kesenjangan antara teori yang menyatakan bahwa penurunan struktur modal dapat meningkatkan profitabilitas dengan fakta yang terjadi, dimana penurunan struktur modal yang ditandai dengan rasio DER tidak diikuti oleh peningkatan ROA pada tahun 2012.
3. Adanya pernyataan yang tidak sependapat yang menyatakan bahwa penurunan rasio ROA akan menurunkan nilai perusahaan. Namun

yang terjadi adalah justru nilai perusahaan tidak mengalami penurunan dan bersifat tetap setiap tahunnya.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang dikemukakan dalam latar belakang penelitian dan identifikasi masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap *return on asset* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah struktur modal dan *return on asset* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji/mengetahui pengaruh struktur modal terhadap *return on asset* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk menguji/mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji/mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji/mengetahui secara simultan pengaruh struktur modal dan *return on asset* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5. Manfaat Penelitian

Berdasarkan pada tujuan penelitian di atas, maka diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang struktur modal, *return on asset*, dan nilai perusahaan.
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan juga referensi yang berguna untuk pengembangan penelitian mengenai nilai perusahaan.
2. Manfaat praktis
 - a. Dapat dijadikan masukan bagi para investor dan calon investor yang melakukan investasi di pasar modal dimana hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai gambaran dan bahan pertimbangan

untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan.

- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan pertimbangan manajemen perusahaan dalam mengambil kebijakan yang dianggap perlu dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan.