

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Suatu perusahaan terbentuk dengan adanya investor yang memiliki daya beli saham yang tinggi, semakin besar daya beli saham semakin besar keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan. Dengan adanya nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan semakin sejahtera karena ada investor yang loyal dalam membeli saham.

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan yang pertama adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya (Matono dan Harjito, 2005: 2).

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Jusriani, 2013).

Menurut Brigham dan Gapenski (1999), PBV (*Price Book Value*) merupakan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Ratio PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Puspita, 2011).

Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal, manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri yang pada akhirnya berpengaruh terhadap pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah modal sendiri didalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 2005).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga

saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Matono dan Harjito, 2005: 3).

Tabel 1.1
Rata-Rata PBV, DER, dan DPR pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013

No	KODE	EMITEN	PBV (<i>Price Book Value</i>)					
			2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII	Astra Internasional Tbk.	1,29	3,52	4,48	3,95	3,43	2,59
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	1,02	1,38	2,79	0,56	2,60	1,84
3	BATA	Sepatu Bata Tbk.	0,98	1,55	2,65	1,96	2,01	0,03
4	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	1,06	1,54	2,05	1,87	2,36	2,69
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	0,62	1,68	3,33	3,42	7,63	8,99
6	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,53	2,27	3,63	4,86	4,07	2,75
7	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	4,41	4,36	12,08	16,76	24,13	19,32
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,96	3,07	2,55	1,28	1,50	1,51
9	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	1,99	4,72	4,49	3,99	4,26	3,20
10	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.	0,30	1,01	0,75	0,48	0,86	0,40
11	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	1,12	3,06	6,14	5,30	7,30	6,89
12	KAEF	Kimia Farma Tbk.	0,45	0,71	0,79	1,57	2,86	2,02

13	LION	Lion Metal Works Tbk.	0,79	0,48	0,76	0,94	1,45	1,60
14	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	5,87	3,01	4,20	3,94	5,90	6,24
15	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	3,07	4,86	4,67	4,65	5,18	3,85
16	SCCO	Sucaco Tbk.	0,84	0,72	0,95	1,34	0,94	1,24
17	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	0,81	1,36	2,95	3,85	5,00	3,84
18	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	19,20	22,77	31,12	38,97	40,09	46,63
RATA-RATA			2,52	3,45	5,02	5,54	6,75	6,42

Sumber : ICMD 2008 sampai dengan 2013

No	KODE	EMITEN	DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>)					
			2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII	Astra Internasional Tbk.	1,21	1	0,92	1,02	1,03	1,02
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	0,45	0,39	0,38	0,47	0,62	0,32
3	BATA	Sepatu Bata Tbk.	0,47	0,38	0,46	0,46	0,48	0,72
4	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	0,26	0,41	0,33	0,28	0,28	0,3
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	0,34	0,27	0,2	0,22	0,25	0,28
6	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,55	0,48	0,44	0,59	0,56	0,73
7	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	1	0,69	1,01	0,9	0,97	0,94
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	3,11	2,45	0,9	0,7	0,74	1,04
9	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	0,33	0,24	0,17	0,15	0,17	0,16
10	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.	0,25	0,14	0,22	0,22	0,34	0,23
11	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,38	0,39	0,22	0,27	0,28	0,33
12	KAEF	Kimia Farma Tbk.	0,53	0,57	0,49	0,43	0,45	0,52
13	LION	Lion Metal Works Tbk.	0,26	0,19	0,17	0,21	0,17	0,2
14	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	17,66	6,35	2,75	2,15	1,64	1,57
15	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,3	0,26	0,28	0,35	0,46	0,41
16	SCCO	Sucaco Tbk.	2,15	1,77	1,72	1,8	1,27	1,49
17	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	0,29	0,05	0,36	0,4	0,38	0,4
18	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	1,1	1,02	1,15	1,85	2,02	2,14
RATA-RATA			1,70	0,95	0,68	0,69	0,67	0,71

Sumber : ICMD 2008 sampai dengan 2013

No	KODE	EMITEN	DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>)					
			2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII	Astra Internasional Tbk.	38,32	33,47	13,24	45,07	45,03	45,04
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	40,05	60,03	40	5,23	31,16	36,6
3	BATA	Sepatu Bata Tbk.	6,73	52,95	27,72	28,28	22,22	83,64
4	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	35,58	34,87	30,3	29,18	39,49	30,72
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	66,92	120,25	120,48	116,1	86,29	71,04
6	GGRM	Gudang Garam Tbk.	35,81	36,19	40,84	39,31	38,25	35,56
7	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	12,38	65,91	111,94	95,27	58,11	37,59
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	39,9	39,34	39,55	49,93	49,81	49,8
9	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	31,63	30,16	30,02	29,99	34,8	66,13
10	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.	39,16	34,1	66,52	71,85	53,36	29,34
11	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	17,96	27,33	56,14	65,09	66,77	49,97
12	KAEF	Kimia Farma Tbk.	24,97	30	20	20	15,29	25
13	LION	Lion Metal Works Tbk.	18,56	19,34	26,93	29,7	24,37	32,13
14	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	32,21	24,99	17,52	20,64	20,15	14,05
15	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	50,58	55	50	50	45	45
16	SCCO	Sucaco Tbk.	54,97	33,4	30,45	31,82	30,28	29,38
17	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	105,26	43,75	92,05	0,58	53,13	53,18
18	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	99,84	100,01	100,02	100,06	99,96	99,93
RATA-RATA			41,71	46,72	50,76	46,01	45,19	46,34

Sumber : ICMD 2008 sampai dengan 2013

Dari tabel di atas, rasio PBV yang menunjukkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013 masih bermasalah. Hal ini ditunjukkan pada PBV yang dibawah satu atau $PBV < 1$, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih kecil dari nilai bukunya. Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa rata-rata PBV dari tahun 2008-2012 rasio PBVnya mengalami kenaikan. Tetapi, pada tahun 2013 rasio PBV

mengalami penurunan, yang mengindikasikan bahwa nilai saham lebih kecil dari nilai buku yang berarti semakin kecil rasio PBV maka semakin rendah perusahaan dinilai oleh para pemodal (Husnan & Pudjiastuti, 2006: 258).

Ada beberapa perusahaan yang masih mengalami masalah dalam nilai perusahaannya karena nilai PBVnya mengalami fluktuatif dan kurang dari satu ($PBV < 1$). Perusahaan tersebut yaitu Astra Otoparts Tbk, Sepatu Bata Tbk, Delta Djakarta Tbk, Gudang Garam Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Sumi Indo Kabel Tbk, Kimia Farma Tbk, Lion Metal Works Tbk, Sucaco Tbk, dan Tempo Scan Pacific Tbk.

Variabel struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) memperlihatkan bahwa rata-rata presentase DER berfluktuatif yaitu pada tahun 2008 sebesar 1,70%, tahun 2009 mengalami penurunan sebesar 0,95%, tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 0,68%, tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar 0,69%, tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 0,67% dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan sebesar 0,71%.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek-efek langsung terhadap posisi *financial* perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan

terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula (Puspita, 2011).

Variabel kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperlihatkan bahwa rata-rata presentase DPR berfluktuasi yaitu pada tahun 2008 sebesar 41,71%, pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar 46,72%, pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 50,76%, pada tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 46,01, pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 45,19% dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan sebesar 46,34%.

Kebijakan dividen merupakan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Kebijakan dividen merupakan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham atau menahan labanya untuk diinvestasikan kembali dimasa depan. Kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dilihat dari besarnya harga saham. Apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tinggi, maka harga perusahaan juga tinggi dan ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika harga saham rendah perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham juga rendah (Analisa, 2011).

Berbagai penelitian ilmiah yang menjelaskan tentang indikator struktur modal telah dikemukakan oleh Puspita (2011) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil

penelitian yang dikemukakan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2011) yang membuktikan bahwa indikator struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya tentang indikator kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dikemukakan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, *et. al* (2012) yang membuktikan bahwa indikator kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat beberapa perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang dijadikan bahan acuan diatas adalah objek penelitian yang dipilih yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu juga variabel yang akan diangkat dalam penelitian ini memadukan beberapa variabel yang digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Dan perbedaan lainnya terdapat pada tahun penelitian.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka diidentifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) pada masing-masing perusahaan masih berfluktuasi. Dimana,

apabila rasio $PBV < 1$ maka harga pasar saham lebih rendah dari nilai bukunya, sehingga hal ini akan menurunkan kredibilitas perusahaan dimata investor.

2. Struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dari tahun ke tahun masih berfluktuatif. Dimana, jika perusahaan melakukan kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Dengan demikian penggunaan hutang dalam struktur modal harus digunakan secara efektif agar meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen menggunakan pengukuran *Dividend Payout Ratio* (DPR) dari tahun ke tahun mengalami fluktuatif. Dimana, kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dan identifikasi masalah, maka rumusan masalah pada penelitian ini, yaitu:

1. Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013?
3. Apakah struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh informasi tentang beberapa indikator, yakni:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam ilmu akuntansi keuangan. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan kontribusi referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti tentang pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi kepada perusahaan dalam mempertimbangkan variabel-variabel yang meningkatkan nilai perusahaan dan penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor yang ingin melakukan investasi agar dapat memperhatikan indikator struktur modal dan kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.