

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan yang telah *go public* bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Perusahaan sebagai entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan bersangkutan.

Dunia bisnis yang berkembang pesat dari hari ke hari, menuntut setiap perusahaan untuk menjadi yang terbaik di masing-masing industri tempat mereka berada. Untuk dapat tetap bersaing di bisnis yang semakin kompetitif, dibutuhkan daya saing unggul dalam setiap aspek, seperti: teknologi, sumber daya, dan produk/jasa. Hal ini dimaksud agar perusahaan dapat meningkatkan nilai dan kinerja. Atas dasar pemenuhan aspek-aspek tersebut, maka diperlukan modal untuk mewujudkannya. Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) merupakan pasar modal yang ada di Indonesia memiliki peranan penting sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi, yang merupakan salah satu alternatif penanam modal. Bagi perusahaan, BEI membantu perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dengan cara *go public* yaitu kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang

*go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal No.8 tahun 1995, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka dan peraturan pelaksanaannya. Setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi dan menarik minat para investor untuk membelinya. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut, Brigham (2006:34). Struktur modal merupakan salah satu komponen yang sangat penting dalam perusahaan, karena penentuan struktur sangat terkait dengan kinerja perusahaan dikemudian hari.

Struktur modal diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) merupakan salah satu rasio keuangan yang menggambarkan proporsi antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, Moeljadi (2006:236). *Debt to equity ratio* sebagai salah satu rasio keuangan yang dapat menjadi tolak ukur laporan keuangan di antaranya laporan tingkat utang terhadap *stakeholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Keputusan mengenai struktur modal suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Dikatakan oleh Weston dan Brigham (2001), kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian, penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan, akan tetapi hal tersebut juga dapat memperbesar pengembalian yang diharapkan. Salah satu pekerjaan manajemen keuangan suatu perusahaan untuk membuat keputusan mengenai struktur modal agar nilai dan kinerja perusahaan menjadi maksimal.

Namun, hal ini tidak mudah untuk dilakukan, mengingat pihak manajemen harus dapat mengatur proporsi utang dan modal se-optimal mungkin agar hasilnya pun maksimal. Struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham (Husnan, 2013: 299).

Struktur modal suatu perusahaan pada dasarnya terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2001) yaitu modal asing yang berasal dari hutang jangka panjang (*Long-Term Debt*) dan modal sendiri. Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktu umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut memerlukan jumlah besar. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang akan digunakan perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa, semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan makin besar pula risiko kemungkinan ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada saat jatuh temponya.

Riyanto (2008:240) modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak terbatas, modal sendiri merupakan modal yang dihasilkan atau dibentuk di dalam perusahaan atau keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini juga berarti akan meningkatkan resiko keuangan, yaitu resiko ketika perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran utangnya. Dasar dari struktur modal adalah penggunaan modal internal dan penggunaan utang, *pecking order theory* menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal untuk aktivitas pendanaan, penggunaan hutang dilakukan oleh perusahaan apabila perusahaan sudah tidak memiliki dana internal yang mencukupi (Husnan dan Pujiastuti, 2012:278). Struktur modal yang optimal bisa mengurangi risiko perusahaan dan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan adalah suatu organisasi yang berkombinasi dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan jasa untuk dijual. Salah satu tujuan suatu perusahaan ialah memperoleh keuntungan agar perusahaannya semakin berkembang (Salvatore,2005). Nilai perusahaan di proksikan dengan *price book value* (PBV) menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio *price book value* (PBV) yang menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga

nilai buku yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham, Robert Agn (1997).

Nilai perusahaan merupakan salah satu gambaran mengenai keadaan perusahaan. Tingginya nilai perusahaan maka akan dipandang baik oleh investor karena memiliki kinerja perusahaan yang bagus sehingga akan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan. Semakin tinggi penilaian terhadap perusahaan maka permintaan saham di pasar modal meningkat. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Tujuan utama sebagian besar perusahaan, terutama perusahaan yang berorientasi bisnis adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para pemegang saham karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* baik dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki (Yusuf, 2005:67-71).

Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai *asset* yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu asset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, nilai perusahaan *go pulic* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga

sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Martono dan Agus, 2003:3).

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang, besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Penggunaan utang yang besar meningkatkan laba operasi yang cenderung akan menaikkan harga saham dan faktor inilah yang menjadi fokus teori Modigliani dan Miller (MM) (Brigham ,2013:184). Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa apabila terdapat pajak, struktur modal terbaik adalah struktur modal yang menggunakan hutang yang besar. Penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Husnan (2013:326) menjelaskan bahwa menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan. Maka, teori ini menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan utang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Hamidy, dkk (2015), dalam penelitiannya mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Gultom, dkk (2013), menyatakan bahwa berdasarkan uji secara simultan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fau (2015), mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ivana (2009) dalam Tunnisa (2016) selain daripada struktur modal, profitabilitas juga memengaruhi nilai perusahaan. Teori *signaling* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus

sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Profitabilitas merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba. Profitabilitas yang diproksikan dengan rasio *return on equity* (ROE) adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan tersebut mengelola modal sendiri dengan secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri ataupun pemegang saham suatu perusahaan.

Menurut Harmono (2011:110) profitabilitas yang merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik, hal ini akan berdampak positif terhadap keputusan investor dan kreditor. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya, demikian juga akan berdampak pada kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan melalui utang. Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi sangat diminati oleh investor, sehingga dengan demikian profitabilitas dapat memengaruhi nilai bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan *asset* perusahaan. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena hal tersebut adalah hasil yang diperoleh melalui usaha

manajemen perusahaan. Bauran struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Brigham, 2013:184). Rasio ini mencerminkan seberapa efektif pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan tingkat laba atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang akan menjadi hak para pemegang saham seberapa besar yang diinvestasikan kembali dan seberapa besar yang akan dibayarkan sebagai deviden tunai ataupun deviden saham investor. Nofrita (2013), menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Sedangkan menurut penelitian Tamonsang,dkk (2014) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini *return on equity* (ROE) digunakan sebagai variabel intervening. ROE di jadikan variabel intervening karena atas dasar teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan utang sebagai bagian dari struktur modalnya akan menghasilkan kinerja yang lebih bagus dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang, ROE menunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan *asset* yang dimiliki. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROE mampu menjadi variabel penghubung antara variabel independen (struktur modal) dan variabel dependen (nilai perusahaan).

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah di jelaskan tersebut belum memberikan hasil yang konsisten. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Tunnisa (2016), dengan judul penelitian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Adapun persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini yaitu memiliki kesamaan variabel yang digunakan dan adapun perbedaannya yaitu studi kasus yang di uji penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan dan juga penelitian terdahulu tidak menguji tentang pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun penelitian ini menguji pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga dilakukan karena dalam beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antar semua variabel, namun peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan masih kurang diuji oleh beberapa peneliti. Maka dari itu perlu dilakukan penelitian kembali terhadap permasalahan tersebut dengan judul “ **PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING** ” (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

## **1.3 Tujuan Masalah**

Tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan
3. Untuk mengetahui apakah profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Adanya suatu penelitian memberikan manfaat yang diperoleh terutama bagi bidang ilmu yang diteliti. Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

#### **a. Bagi Akademis**

Penelitian ini untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

#### **b. Bagi Peneliti**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris untuk dijadikan referensi pada penelitian selanjutnya yang menggunakan variabel-variabel yang relevan, dapat memberikan manfaat untuk memperoleh pemahaman tentang struktur modal, nilai perusahaan dan profitabilitas di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Bagi perusahaan dan investor, penelitian ini diharapkan memberikan informasi terutama manajer keuangan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam penentuan struktur modal, profitabilitas yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan