

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Saat ini dunia usaha sangat tergantung sekali dengan masalah pendanaan, ada pendapat bahwa untuk merangsang pertumbuhan ekonomi, maka sektor riil harus digerakkan, meskipun masih banyak hambatan yang dialami oleh perusahaan, salah satunya yang paling penting adalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh banyaknya lembaga-lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan sebagai akibat dari adanya kemacetan kredit pada dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Upaya mengantisipasi kondisi tersebut, maka manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan, dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis.

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang menjadi tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Harjito & Martono, 2005). Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak

dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. (Harjito & Martono, 2005).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Penelitian menemukan bahwa struktur risiko keuangan dan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Suratna & Pratana, 2004) (Maryatini, 2006). *Investment opportunity* set dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Andri & Hanung, 2007). Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini *return on aset* (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suratna dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Suratna dan Pratana (2004) serta Kaaro (2002) dalam Suratna dan Pratana (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan ROA dengan nilai perusahaan.

Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) dan ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang, atau ekspektasi harga pasar aktiva (Sugihen, 2003).

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Beberapa hal yang perlu mendapat perhatian penting karena dapat menjadi sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Susanto, 1997).

Penelitian tentang struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Beberapa peneliti tersebut adalah Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh tidak langsung negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada fakta empiris dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pada masa krisis, para pelaku pasar memahami bahwa peningkatan hutang disebabkan oleh faktor eksternal (kurs valuta asing dan suku bunga) yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Para pelaku pasar yakin bahwa apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan akan kembali membaik, dan nilai pasar ekuitas ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Hasil “Outlook Perekonomian Indonesia Tahun 2008 – 2012” yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia terus mengalami peningkatan dari tahun 2008 hingga tahun 2012. LQ 45 merupakan salah satu indeks yang cukup menentukan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Keputusan investor dalam menginvestasikan modalnya di Indonesia, umumnya dilihat pada kondisi

fluktuasinya pertumbuhan LQ 45. Perusahaan-perusahaan yang termasuk kedalam LQ-45 merupakan perusahaan-perusahaan yang telah memenuhi kriteria saham LQ-45, salah satunya adalah perusahaan tersebut memiliki nilai transaksi yang tinggi di bursa efek. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ-45 merupakan perusahaan yang banyak diburu oleh investor pasar modal. Seorang investor tentu mengharapkan tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang besar, untuk itu investor melakukan analisis terlebih dahulu terhadap perusahaan-perusahaan yang dianggap memiliki peluang besar dalam memberikan return laba yang tinggi. Perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam LQ-45 merupakan perusahaan-perusahaan yang dianggap memiliki return laba tinggi karena memiliki kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan pada LQ-45 dapat dilihat pada kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang perusahaan, pengelolaan dalam perputaran aset perusahaan, hingga kemampuan memperoleh laba perusahaan.

Perusahaan yang mampu mengelola hutang perusahaan, belum tentu mampu mengelola aset perusahaan dengan baik dan mampu memperoleh laba yang tinggi. Demikian juga dengan perusahaan yang memiliki perputaran aset yang baik, belum tentu memiliki laba yang tinggi. Namun pengelolaan hutang yang baik dengan kinerja perusahaan yang baik, dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

Sebagai gambaran berikut ini dapat dilihat harga indeks LQ-45 setiap kuartal di setiap tahunnya pada periode 1997.1 – 2007.1

Table 1 Data Indeks LQ 45 Selama Periode 1997.1 s/d 2007.1

Tahun	Nilai Indeks LQ-45	Pertumbuhan Indeks LQ-45 (%)
1997.1	140.16	-
2	147.68	5.37
3	113.09	-23.42
4	83.59	-26.09
1998.1	120.75	44.46
2	101.59	-15.87

Tabel Data Indeks LQ 45 Selama Periode 1997.1 s/d 2007.1 (lanjutan)

Tahun	Nilai Indeks LQ-45	Pertumbuhan Indeks LQ-45 (%)
3	54.39	-46.46
4	89.44	64.44
1999.1	90.68	1.39
2	146.13	61.15
3	119.01	-18.56
4	142.88	20.06
2000.1	117.51	-17.76
2	101.74	-13.42
3	81.59	-19.81
4	80.65	-1.15
2001.1	75.71	-6.13
2	89.33	17.99
3	79.34	-11.18
4	80.06	0.91
2002.1	226.57	183.06
2	109.45	-51.69
3	90.59	-17.23
4	91.98	1.53
2003.1	85.19	-738
2	113.04	32.69
3	132.39	17.12
4	151.9	14.74
2004.1	159.88	5.25
2	163.69	2.38
3	178.02	8.35
4	214.98	20.76

Tabel Data Indeks LQ 45 Selama Periode 1997.1 s/d 2007.1 (lanjutan)

Tahun	Nilai Indeks LQ-45	Pertumbuhan Indeks LQ-45 (%)
2005.1	233.85	8.78
2	276.34	18.17
3	235.81	-14.67
4	254.34	7.86
2006.1	292.57	15.03
2	289.73	-0.97
3	336.46	16.13
4	393.13	16.84
2007.1	390.92	-0.56
Jumlah	6476.15	-686.16
Rata-Rata	157.95	-16.74

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia

Dari tabel indeks LQ-45 di atas selama periode penelitian indeks LQ-45 mengalami fluktuasi dari kuartal 1/1997 sampai dengan kuartal 1/2007 dan dapat dilihat bahwa pertumbuhan indeks LQ-45 selama periode penelitian secara umum indeks LQ-45 mengalami rata-rata pertumbuhan yang negatif yaitu sebesar 16.74 persen. Hal ini bertolak belakang dengan pernyataan Bank Indonesia yang menyatakan bahwa dari periode 2008 sampai dengan 2012 perekonomian Indonesia akan terus mengalami peningkatan.

Selain melihat pertumbuhan perekonomian Indonesia melalui indeks LQ 45, dapat juga dilihat pertumbuhan perekonomian Indonesia berdasarkan daerah yang dapat dilihat melalui laporan berekonomian Indonesia 2011 bersumber dari BPS.

Table 2 Laporan Pertumbuhan Ekonomi berdasarkan Daerah

Kawasan	Pertumbuhan Ekonomi (%)	
	Rata-rata 2002 – 2010	2011
Sumatera	4.5	5.9
Sumatera Bagian Utara	4.1	6.3
Sumatera Bagian Tengah	4.6	5.4
Sumatera Bagian Selatan	5.0	6.3
Jawa	5.3	6.5
Jawa Bagian Barat	5.2	6.3
Jawa Bagian Tengah	5.1	5.9
Jawa Bagian Timur	5.5	7.1
Jakarta	5.7	6.7
Kawasan Timur Indonesia	4.3	5.0
Bali Nusa Tenggara	4.8	3.5
Kalimantan	3.7	3.8
Sulawesi Maluku Papua	5.0	7.2

Sumber : BPS, diolah

Untuk mendukung penelitian, maka digunakan metode *Tobin's q* sebagai metode untuk mengukur variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. *Tobin's q* sebagai salah satu indikator pengukur variabel kinerja perusahaan dari perspektif investasi telah diuji di berbagai situasi manajemen puncak (Wolfe, and Sauaia, 2003) dan *Tobin's q* telah dibandingkan dengan *Altman Z-score* sebagai indikator lain yang layak untuk dijadikan sebagai indikator pengukur ekonomi perusahaan. *Tobin's q* juga digunakan oleh Klapper dan Love (2002) yang menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil pemikiran dan riset yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu, maka ingin diketahui apakah struktur modal dan kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap

kinerja perusahaan, baik secara bersama-sama maupun dengan kinerja keuangan sebagai intervening.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka muncul pertanyaan yang menjadi masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara langsung?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan?
3. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Menguji pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara langsung.
2. Menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.
3. Menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan berguna dan bermanfaat bagi:

a) Perusahaan

Dapat dimanfaatkan dalam hal pengambilan keputusan perusahaan untuk memilih sumber konsentrasi hutangnya, terutama dalam pengelolaan dananya untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal dengan memperhatikan struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan.

b) Akademisi

Sebagai penambah kepustakaan mengenai keputusan pengelolaan dana dan aset perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.