

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Bringham dan Houston, 2010:7). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik dan pemegang saham, karena mengindikasikan kemakmuran pemilik atau pemegang saham yang meningkat. Maka pemilik akan menyerahkan pengelolaan suatu perusahaan kepada manajer untuk mencapai target, yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan dengan efektif dan efisien. Tetapi yang sering terjadi adalah konflik kepentingan antara manajer dan pemilik, karena manajer berusaha untuk mengutamakan kepentingan pribadi dan menimbulkan *cost* bagi perusahaan (Efendi, 2013).

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja suatu perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Menurut Brealey, *et al* (2008:46), “Harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja maupun prospek masa depannya.” Oleh sebab itu, peningkatan harga saham akan mengirimkan sinyal positif kepada manajer.

Nilai perusahaan dilihat dari nilai PBV yang merupakan perbandingan dari harga saham per lembar dengan nilai buku per lembar (Bringham dan Houston

2010:150). Berdasarkan konsep nilai pasar (PBV), harga saham dapat diketahui berada diatas (*overvalued*) atau dibawah (*undervalued*) nilai bukunya. Menurut Putra et al (2007), pengamatan investor terhadap PBV sangat intens karena berhubungan dengan perubahan harga dan return saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor menjadikan PBV sebagai dasar untuk melihat prospek perusahaan dimasa depan dan menentukan strategi dalam hal keputusan investasi. Berikut ini disajikan data rata-rata nilai PBV, DER, DAR, SIZE, dan CASH perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2011-2013.

Tabel 1.1
Rata-rata rasio PBV, DER, DAR, SIZE, dan CASH (2011-2013)

| No | Variabel | Penelitian Terdahulu | Peneliti | | |
|----|-----------------------------|----------------------|----------|-------|-------|
| | | 2006-2008 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | Nilai perusahaan | 27.36 * | 2.75 | 3.61 | 3.41 |
| 2 | <i>Debt to Equity Ratio</i> | 1.29 | 1.14 | 1.14 | 1.71 |
| 3 | <i>Debt to Asset Ratio</i> | 0.45 | 0.44 | 0.44 | 0.47 |
| 4 | Ukuran Perusahaan | 0.83 | 27.78 | 27.90 | 28.10 |
| 5 | <i>Cash Holding</i> | - | 0.11 | 0.10 | 0.10 |

* Nilai perusahaan diukur dengan *market value of equity*

Sumber : Iryani (2010) dan diolah peneliti (2015)

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan PBV mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 rata-rata nilai PBV sebesar 2,75 kemudian meningkat menjadi 3,61 dan pada tahun 2013 kembali menurun menjadi 3,41. Fluktuasi nilai perusahaan yang terjadi dikarenakan ada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Salah satu variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah rasio hutang yaitu DER dan DAR.

DER merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Dari tabel 1.1 rata-rata rasio DER tahun 2006-2008 sebesar 1,29. DER tahun 2011-2013 cenderung berfluktuasi. Pada tahun 2011

dan 2012 rata-rata rasio DER cenderung sama yaitu sebesar 1,14 dan tahun 2013 meningkat menjadi 1,71. Dari tabel 1.1 diketahui bahwa rata-rata rasio DER pada tahun 2012 cenderung sama dengan tahun 2011 sebesar 1,14 dan mampu diikuti dengan nilai perusahaan yang paling tinggi yaitu sebesar 3,61. Sebaliknya rata-rata rasio DER yang tinggi sebesar 1,71 tidak diikuti dengan naiknya PBV yaitu sebesar 3,41. Menurut Bringham dan Houston (2011:171), “Penggunaan hutang yang optimal akan meningkatkan harga saham, tetapi pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.” Penggunaan hutang akan menimbulkan resiko bagi pemegang saham. Menurut Sudarsono (2012), semakin tinggi rasio DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negative yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai perusahaan.

DAR merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara hutang perusahaan terhadap total aktiva. Dengan kata lain seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Dari tabel 1.1 rata-rata rasio DAR tahun 2006-2008 sebesar 0,45 dan cenderung sama pada tahun 2011, 2012 dan 2013. Pada tahun 2011 dan 2012 rata-rata rasio DAR sebesar 0,44 dan meningkat pada tahun 2013 sebesar 0,47. Dari tabel 1.1 diketahui bahwa rata-rata rasio DAR pada tahun 2012 cenderung sama dengan tahun 2011 sebesar 0,44, tetapi mampu diikuti dengan nilai perusahaan yang paling tinggi yaitu sebesar 3,61.

Sebaliknya rata-rata rasio DAR tahun 2013 sebesar 0,47 tidak diikuti dengan naiknya PBV yaitu sebesar 3,41. Hal ini menunjukkan bahwa investor menyukai rasio DAR yang rendah, karena rasio DAR yang rendah memiliki tingkat resiko yang juga rendah jika terjadi kerugian. Jika rasio DAR tinggi menunjukkan bahwa pendanaan dengan hutang semakin banyak. Hal tersebut akan menyulitkan perusahaan dalam memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aktiva yang dimilikinya.

Rasio DER dan DAR dapat dilakukan secara optimal bergantung pada ukuran perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal (Analisa, 2011). Hal tersebut mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan besar umumnya memperoleh hutang dari pasar modal. Dari tabel 1.1 rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2013 terus mengalami peningkatan dari 27,78 ditahun 2011, kemudian meningkat menjadi 27,90 pada tahun 2012 dan meningkat kembali pada tahun 2013 sebesar 28,10. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan total aktiva. Menurut Sudarmadji dan Sularto (2007) total aktiva lebih baik dalam mengukur perusahaan karena nilai aktiva relative lebih stabil. Melalui ukuran perusahaan menunjukkan adanya pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan, dan investor akan lebih suka jika menanamkan modalnya pada perusahaan yang besar karena dianggap memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Ukuran

perusahaan juga mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam pengelolaan investasi yang diberikan pemegang saham kepada manajer dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran mereka.

Faktor lain yang digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah *cash holding*. *Cash holding* dapat diartikan menahan kas dalam jumlah tertentu di dalam perusahaan. Rata-rata *cash holding* pada tahun 2011-2013 cenderung relatif sama. Pada tahun 2011 *cash holding* sebesar 0,11. Pada tahun 2012 dan 2013 rata-rata *cash holding* seimbang yaitu 0,10. Dari tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata *cash holding* yang tinggi tidak diikuti dengan PBV yang tinggi. Menurut Kim-Wai Lee dan Cheng-Few Lee (dalam Sulistiani, 2013) kas berpengaruh negative dengan nilai perusahaan, dikarenakan perusahaan belum menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga lebih cepat menghabiskan kas mereka untuk investasi yang tidak efisien. Menurut Wijaya, *et al* (2010) umumnya *cash holding* perusahaan berkaitan dengan upaya perusahaan untuk meminimalisir biaya pendanaan eksternal. Manajer akan menahan kas pada porsi yang cukup dengan tujuan melakukan investasi kembali pada aktiva perusahaan, mendistribusikan kepada para investor dan tetap menahannya untuk pendanaan operasi perusahaan

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Tetapi hubungan antar variabel tersebut telah diuji oleh peneliti terdahulu dengan hasil yang berbeda-beda (*inkosisten*).

Penelitian Sulistiono (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan

ini konsisten dengan temuan penelitian Analisa (2011) dan Nuraina (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Berbeda dengan hasil penelitian Dewi dan Ary (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Sulistiono (2009) menemukan bahwa struktur modal yang diukur dengan rasio DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Hidayati (2010) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* berhubungan negatif dan tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Kusnaeni (2012) dan Efendi (2013) juga berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terbukti mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Sedangkan untuk rasio DAR, penelitian Ogolmagai (2013) menemukan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobins Q. Penelitian Analisa (2011) menemukan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan rasio DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Kusnaeni (2012) menemukan bahwa DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang juga diproksikan dengan PBV.

Penelitian Susanti (2010) menemukan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins Q. Berbeda dengan penelitian Putri (2011) dan Sulistiani (2013) yang menemukan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan yang juga diukur dengan Tobins Q.

Berdasarkan *research gap* tersebut, peneliti ingin meneliti kembali tentang Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), Ukuran Perusahaan, dan *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Iryani (2010). Objek penelitian ini juga terkonsentrasi pada perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur mendominasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Diharapkan penelitian ini mampu menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya dan menjadi bahan masukan bagi investor dalam hal melakukan investasi.

Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dimensi waktu yang berbeda yaitu tahun 2011-2013 dan penambahan variabel independen yaitu *cash holding* karena *cash holding* merupakan aktiva yang sangat likuid dan dapat digunakan dengan segera mungkin untuk memenuhi kebutuhan dari aktivitas perusahaan. Ketika manajer mampu mengelola kas secara efektif dan efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari penelitian ini, diharapkan dapat mengetahui pengaruh DER, DAR, Ukuran Perusahaan dan *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka masalah yang dapat diidentifikasi sebagai berikut : Apakah faktor-faktor *debt to equity ratio*, *debt to assets ratio*, ukuran perusahaan, dan *cash holdings* mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

1.3 Pembatasan Masalah

1. Peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), Ukuran Perusahaan dan *Cash Holdings* sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV),
2. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI,
3. Melaporkan laporan keuangan selama periode 2011 sampai dengan tahun 2013,
4. Data yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

1.4 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian: Apakah *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, ukuran perusahaan dan *cash holding* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur ?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini menganalisis pengaruh *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, ukuran perusahaan dan *cash holding* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti.

Untuk menambah dan mengembangkan pengetahuan dan wawasan khususnya mengenai pengaruh DER, DAR, Ukuran Perusahaan dan *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Dapat menjadi bahan masukan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dan pentingnya meningkatkan nilai perusahaan untuk dapat menarik minat para investor agar menanamkan modalnya.

3. Bagi Investor

Dapat menjadi tambahan informasi dalam pengambilan keputusan terutama dalam melakukan investasi.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan membantu perkembangan ilmu akademis dalam penelitian berikutnya.