

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk melakukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain. Bursa Efek Indonesia memiliki sebelas jenis indeks harga saham, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ-45, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks KOMPAS100, Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, dan Indeks Individual. Indeks harga saham merupakan indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dalam periode tertentu.

Dari sebelas indeks harga saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini menggunakan Indeks SRI-KEHATI sebagai objek penelitian. Indeks saham Sustainable and Responsible Investment (SRI) – KEHATI merupakan salah satu indeks pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menggunakan prinsip keberlanjutan, keuangan, dan tata kelola yang baik, serta kepedulian terhadap lingkungan hidup sebagai tolok ukurnya. Indeks SRI-KEHATI diluncurkan pada tanggal 8 Juni 2009 oleh Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) yang bekerja sama dengan PT Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam Indeks SRI-KEHATI terdapat 25 perusahaan yang diseleksi setiap dua periode dalam setahun, yaitu pada bulan April dan Oktober.

Mekanisme pemilihan dan *review* emiten dalam daftar konstituen Indeks saham SRI-KEHATI yang dilaksanakan melalui tiga tahap seleksi.

1) Tahap pertama, seleksi pada aspek bisnis inti (*core business*). Pada tahap ini, KEHATI melakukan seleksi negatif untuk memastikan perusahaan tidak bergerak dan memiliki usaha inti pada sembilan jenis bisnis: pestisida, nuklir, senjata, tembakau, alkohol, pornografi,

perjudian, *genetically modified organism (GMO)*, dan pertambangan batubara.

- 2) Tahap kedua, aspek finansial di mana hanya perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar dan total aset lebih besar dari Rp 1 triliun, *free float ratio* lebih besar dari 10 persen, serta rasio *price earning (PE)* positif.
- 3) Tahap ketiga, aspek fundamental yang dinilai berdasarkan enam indikator fundamental dalam indeks SRI-KEHATI, yang meliputi: tata kelola perusahaan, lingkungan, keterlibatan masyarakat, perilaku bisnis, sumber daya manusia, dan hak asasi manusia (HAM).

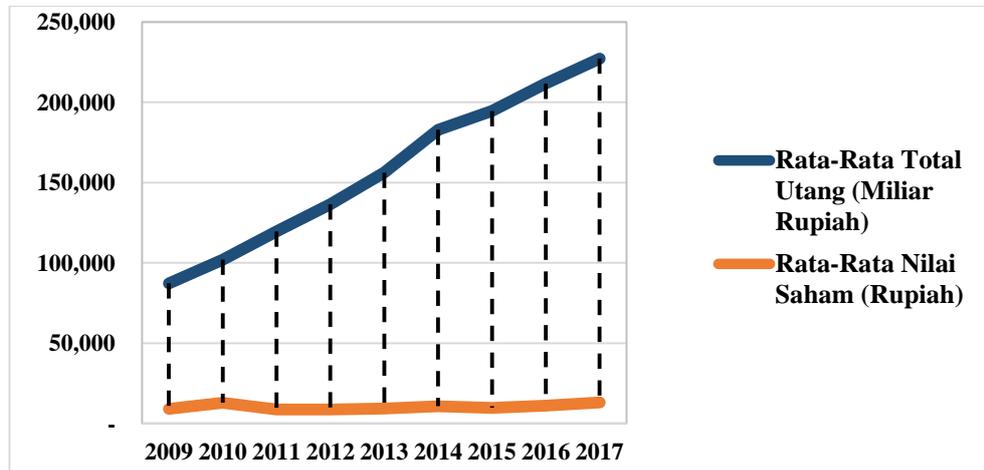
1.2 Latar Belakang Penelitian

Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri maupun utang. Perusahaan yang menggunakan modal sendiri lebih membantu manajemen dalam mengurangi ketergantungan dengan pihak luar. Akan tetapi, adakalanya perusahaan ingin melakukan pengembangan usaha maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan baik dari utang atau dengan mengeluarkan saham baru. Dalam mengelola struktur modal, perusahaan harus dapat menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara modal sendiri dan utang.

Menurut Fahmi (2011:107) struktur modal dibedakan menjadi dua yaitu *simple capital structure* (menggunakan modal sendiri) dan *complex capital structure* (tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dari investor maupun kreditor). Investor maupun kreditor sangat memperhitungkan modal yang akan diinvestasikannya kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan.

Dalam menginvestasikan dananya, investor maupun kreditor akan terlebih dahulu mengamati pergerakan harga saham perusahaan yang akan diinvestasikannya. Harga saham yang cenderung mengalami penurunan dapat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Menurut Samsul (2006:335), harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi diantaranya dipengaruhi oleh inflasi, suku

bunga, kurs, valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, dan indeks saham regional.



Gambar 1.1 Tren Rata-Rata Total Utang dengan Nilai Saham pada Indeks SRI-KEHATI Periode 2009-2017

Sumber: *www.idx.co.id* (data yang telah diolah)

Gambar 1.1 diatas menunjukkan bahwa rata-rata total utang perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI meningkat sepanjang tahun 2009 hingga 2017. Kenaikan total utang pada Indeks SRI-KEHATI disebabkan adanya peningkatan utang usaha dan utang pajak, kenaikan pinjaman bank, kenaikan produk dosmetik bruto, kenaikan suku bunga kredit pada sektor *financial*, serta meningkatnya utang dalam melakukan ekspansi terhadap bisnis perusahaan. Dalam *trade off theory* menyatakan bahwa semakin besar perusahaan menggunakan utang maka risiko dan *expected return* juga akan mengalami peningkatan yang dapat menyebabkan nilai dan harga saham perusahaan semakin tinggi. Namun, pada tahun 2011 dan 2015 pergerakan harga saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI mengalami penurunan. Penurunan harga saham pada tahun 2011 dan 2015 juga mempengaruhi penurunan pada nilai perusahaan di Indeks SRI-KEHATI. Meskipun, pada tahun 2011 dan 2015 nilai perusahaan pada Indeks SRI-KEHATI mengalami penurunan hal tersebut tidak

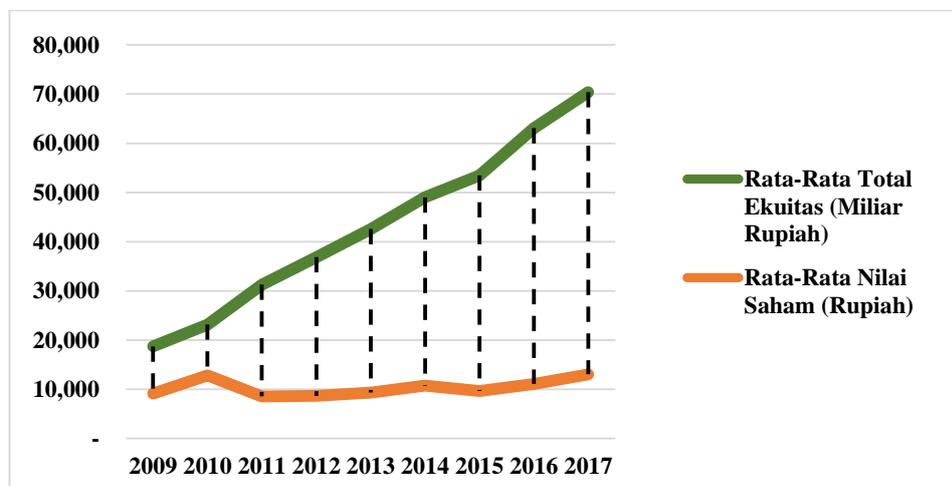
mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI karena indeks ini memiliki kapitalisasi pasar yang lebih besar dari Rp 1 triliun dan memiliki rasio *price earning* yang positif sehingga hal tersebut membuat para investor tetap memberikan respon yang positif dalam membayar harga premium saham perusahaan yang berkategori *sustainable* dan *responsible*.

Menurut Kasmir (2008:156) struktur modal yang optimal memiliki keterkaitan dengan penggunaan utang perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang cenderung lebih memilih untuk menggunakan utang jangka panjang. Rasio utang suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan indikator variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to assets ratio* (DAR). Rasio utang dapat diukur dengan DER dan DAR karena perusahaan yang memiliki utang semakin besar harus diimbangi dengan peningkatan aset tetap perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut Kasmir (2008:157) *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to equity ratio* berfungsi untuk mengetahui jumlah modal perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan utang. Sedangkan, *debt to assets ratio* (DAR) yang dikenal juga sebagai *debt ratio* (DR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. *Debt to asset ratio* berfungsi untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2008:156).

Dalam persaingan bisnis perusahaan memerlukan peningkatan kinerja untuk dapat mencapai tujuannya sehingga memerlukan modal yang optimal. Tujuan utama perusahaan bukan hanya memaksimalkan laba namun juga memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010:8), nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang diukur dengan nilai/harga saham di pasar.

Semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut sehingga tingkat pengembalian investasi para pemegang saham akan mengalami peningkatan. Menurut Brigham dan Houston (2010:151) dalam mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan *price book value* (PBV). Rasio *price book value* (PBV) menunjukkan gambaran berapa kali perusahaan dapat membayar sebuah saham dengan nilai buku perusahaan.

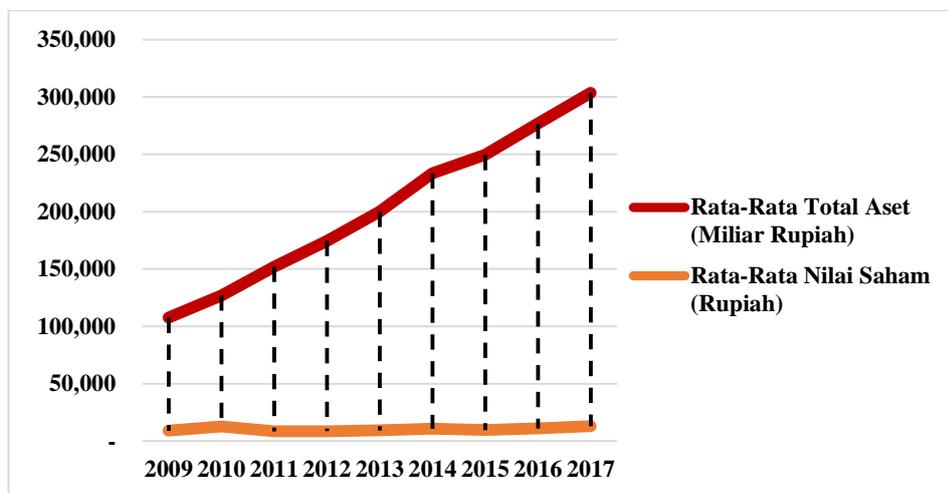


Gambar 1.2 Tren Rata-Rata Total Ekuitas dengan Nilai Saham pada Indeks SRI-KEHATI Periode 2009-2017

Sumber: *www.idx.co.id* (data yang telah diolah)

Gambar 1.2 diatas menunjukkan bahwa rata-rata total ekuitas perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI meningkat sepanjang tahun 2009 hingga 2017. Total ekuitas pada penelitian ini digunakan untuk mengukur *debt to equity ratio* (DER) dengan cara menghitung perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Peningkatan total ekuitas pada Indeks SRI-KEHATI sejalan dengan peningkatan total utang perusahaan sehingga hal ini dapat mempengaruhi nilai rasio DER semakin tinggi. Apabila rasio DER perusahaan semakin tinggi maka risiko finansialnya akan semakin meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan akan rendah karena dividen perusahaan digunakan untuk

membayar utang. Harga saham yang rendah dapat mempengaruhi penurunan pada rasio nilai perusahaan. Akan tetapi, pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan pergerakan harga saham pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI pada tahun 2009-2017 yang cenderung mengalami peningkatan. Peningkatan harga saham tersebut juga mempengaruhi peningkatan pada nilai perusahaan pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017.



Gambar 1.3 Tren Rata-Rata Total Aset dengan Nilai Saham pada Indeks SRI-KEHATI Periode 2009-2017

Sumber: *www.idx.co.id* (data yang telah diolah)

Gambar 1.3 diatas menunjukkan bahwa rata-rata total aset perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI meningkat sepanjang tahun 2009 hingga 2017. Total aset pada penelitian ini digunakan untuk mengukur *debt to asset ratio* (DAR) dengan cara menghitung perbandingan antara total utang dengan total aset. Penelitian Ali Kesuma (2009) menyatakan bahwa peningkatan aset menunjukkan bahwa aset tetap yang dimiliki perusahaan akan meningkat dan hal tersebut dapat mempengaruhi rasio DAR yang semakin tinggi, namun semakin tinggi DAR dapat menyebabkan harga saham mengalami penurunan yang juga akan mempengaruhi penurunan pada nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil

penelitian tersebut berbanding terbalik dengan pergerakan harga saham pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI pada tahun 2009-2017 yang cenderung mengalami peningkatan. Peningkatan harga saham tersebut juga mempengaruhi peningkatan pada nilai perusahaan pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017.

Penelitian tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya tetapi ditemukan hasil yang tidak konsisten. Penelitian tentang nilai perusahaan telah dilakukan diantaranya Chowdhury dan Chowdhury (2010), Priya *et al* (2015), Rasyid (2015), Mahdaleta *et al* (2016), Sinha (2017), Pantow *et al* (2015), Safitri *et al* (2014), Hamidy *et al* (2015), Permatasari dan Azizah (2018), Hadiwijaya *et al* (2016) dan Amanah *et al* (2015). Faktor yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan dari penelitian terdahulu yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Efficiency*, *Growth Rate*, *Current Ratio* (CR), *Business Risk*, *Debt to Equity Ratio* (DAR), *Return on Equity* (ROE), *Ownership Structure*, *Company Growth*, *Return on Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER). Dari penelitian sebelumnya untuk hasil yang tidak konsisten adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi data panel. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel karena data yang digunakan dalam penelitian merupakan data kombinasi antara *cross section* dan *time series* yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017. Pada penelitian sebelumnya, metode regresi data panel digunakan pada penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010), Mahdaleta *et al* (2016), dan Sinha (2017) dengan objek penelitian yang berbeda.

Objek penelitian yang dipilih yaitu perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI karena Indeks SRI-KEHATI merupakan satu-satunya indeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kriteria penilaian pemilihan saham perusahaan dengan memperhitungkan

aspek sosial dan aspek lingkungan, memilih perusahaan yang berkapitalisasi besar, dan fluktuasi pergerakan harga saham perusahaan yang cenderung stabil sesuai dengan kondisi pasar.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya sehingga peneliti ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai struktur modal yang berkaitan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to assets ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV). Oleh karena itu peneliti mengambil judul penelitian **“PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS SRI-KEHATI PERIODE 2009-2017”**.

1.3 Perumusan Masalah

Pada penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil mengenai pengaruh struktur modal (DER dan DAR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Pada penelitian Pantow *et al* (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *price book value* (PBV). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hadiwijaya *et al* (2016) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *price book value* (PBV). Selain itu, pada penelitian mengenai pengaruh *debt to assets ratio* terhadap nilai perusahaan juga terdapat perbedaan hasil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Safitri *et al* (2014) yang menyatakan bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amanah *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa *debt to assets ratio* (DAR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Pada penelitian sebelumnya terdapat persamaan hasil mengenai struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR) yang secara simultan berpengaruh terhadap nilai

perusahaan yang diukur dengan *price book value (PBV)*. Persamaan penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Safitri *et al* (2014) dan Amanah *et al* (2015).

1.4 Pertanyaan Penelitian

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

1. Bagaimana perkembangan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, dan *Price Book Value (PBV)* pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)* pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017?
3. Apakah *Debt to Assets Ratio (DAR)* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)* pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017?
4. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Debt to Assets Ratio (DAR)* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)* pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis perkembangan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, dan *Price Book Value (PBV)* pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial terhadap *Price Book Value (PBV)* pada

perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Assets Ratio* (DAR) secara parsial terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) secara simultan terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI periode 2009-2017.

1.6 Manfaat Penelitian

1.6.1 Aspek Teoritis

1. Memberikan wawasan dan pengetahuan peneliti mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Dapat digunakan sebagai informasi tambahan dan referensi bagi peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian yang berhubungan dengan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.6.2 Aspek Praktis

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan untuk mengelola total utang dengan optimal sehingga dapat menciptakan nilai perusahaan yang maksimal.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

1.7.1 Variabel Penelitian

Dalam penelitian diperlukan batasan penelitian yang bertujuan untuk menjaga konsistensi tujuan dari penelitian, sehingga pembahasan dalam penelitian lebih terarah. Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan struktur modal dengan indikator variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to assets ratio* (DAR). Sedangkan, variabel

dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV).

1.7.2 Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI selama periode 2009-2017. Terdapat 13 perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI, yaitu Astra Argo Lestari Tbk, Astra International Tbk, Bank Central Asia Tbk, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Bank Danamon Indonesia Tbk, Bank Mandiri (Persero) Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Kalbe Farma Tbk, Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, Timah Tbk, Telekomunikasi Indonesia Tbk, United Tractors Tbk, dan Unilever Indonesia.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab yang terdiri dari beberapa sub-bab. Secara garis besar, sistematika penulisan penelitian ini terbagi menjadi:

1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari gambaran umum mengenai objek penelitian, latar belakang permasalahan dalam penelitian, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan yang menjelaskan susunan dari penelitian ini.

2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini terdiri dari teori-teori variabel penelitian yakni teori struktur modal dan nilai perusahaan. Selanjutnya mengenai hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan struktur modal dan nilai perusahaan yang dapat dijadikan sebagai landasan teori dalam melakukan penelitian. Serta, pada bab ini juga membahas mengenai kerangka pemikiran penelitian dan hipotesis yang diuji.

3. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai metode dan teknik yang digunakan dalam penelitian meliputi jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, teknik analisis data dan pengujian hipotesis.

4. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan hasil yang didapat dari penelitian kemudian dilakukan pembahasan secara keseluruhan sesuai dengan perumusan masalah dan tujuan penelitian.

5. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menyajikan kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya yang disesuaikan dengan tujuan penelitian dan dilengkapi dengan saran terkait dengan penelitian sehingga penelitian diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya.