



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Semua perusahaan didirikan dengan tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin pada harga saham di bursa saham (Kontesa, 2015). Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan *return* bagi pemegang saham, sehingga nilai tersebut akan dipandang investor sebagai informasi yang penting dalam mengambil keputusan investasi. Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain*, sedangkan manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang tepat berupa kebijakan dividen dan pendanaan.

Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan yang sudah *go public* pasti membutuhkan tambahan dana atau modal yang besar untuk kegiatan operasionalnya. Para manajer diharapkan dapat melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan untuk pencapaian kemakmuran pemilik saham (Andini dan Wirawati, 2014). Pencapaian tujuan tersebut didukung dengan sifat kepercayaan dari pemilik modal yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Di lain pihak, keputusan yang diambil manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik, sehingga menimbulkan suatu konflik yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Konflik keagenan ini menimbulkan *agency cost* yaitu biaya yang digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer, sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontrak. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*



menurut Jensen dan Meckling (1976) yaitu dengan menggunakan kebijakan utang. Adanya utang tersebut, maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pinjaman, sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan arus kas bebas dalam membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal.

Mogdiliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Pendapat MM tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Abdillah (2014) dan Irvaniawati (2014) bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, pada kenyataannya penggunaan utang sepenuhnya dalam operasi perusahaan sekarang ini sulit dijumpai dan menurut teori *Trade-Off* (Myers, 1977) semakin tinggi utang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Sari (2014), Nainggolan dan Listiadi (2014) bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya *gap* teori dan *gap* penelitian mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan juga didukung oleh ketidakkonsistenan fenomena yang terjadi. Fenomena ini dibuktikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator kebijakan utang dan *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator nilai perusahaan sebagai yang tersaji dalam Tabel 1.1 pada halaman berikutnya. Perusahaan-perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur sektor Industri Barang Konsumsi yang termasuk dalam rating tertinggi berdasarkan rata-rata PBV pada tahun 2013-2016.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**Tabel 1.1**

*Debt to Equity Ratio dan Price to Book Value*

**Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI**

**Periode 2013-2016**

No	Nama Perusahaan	Kode	2013		2014		2015		2016	
			DER	PBV	DER	PBV	DER	PBV	DER	PBV
1	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	2,14	46,63	2,11	45,03	2,26	58,48	2,56	46,67
2	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	0,80	25,60	3,03	48,67	1,74	22,54	3,56	47,54
3	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	0,94	19,32	1,10	27,35	0,19	13,66	0,24	14,51
4	Merck Tbk.	MERK	0,36	8,27	0,29	6,97	0,35	6,41	0,29	7,44
5	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	0,33	6,89	0,27	9,30	0,25	5,66	0,24	6,01

Sumber : IDX 2014, 2015, 2016

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa selama periode analisis yaitu tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 terjadi *gap* yang menarik untuk dianalisis. Berdasarkan teori *Trade-Off*, semakin besar utang akan menurunkan nilai perusahaan. Tabel di atas menunjukkan hasil yang berbeda, dimana tidak selalu perusahaan yang memiliki utang yang besar akan menurunkan nilai perusahaan. Contohnya adalah pada Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) yang memiliki DER paling tinggi pada tahun 2014 memiliki PBV tertinggi jika dibandingkan dengan tahun 2013, 2015, dan 2016. Hal ini mengindikasikan bahwa teori MM lebih menggambarkan hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) dan Merck Tbk. (MERK). Namun, data pada Unilever Indonesia Tbk. membuktikan hal yang berbeda, dimana pada DER yang meningkat pada tahun 2016 menyebabkan menurunnya PBV. Hal ini mengindikasikan bahwa teori *Trade-Off* dapat menggambarkan hubungan kebijakan utang dan nilai perusahaan pada Unilever Indonesia Tbk.

© Hak cipta milik IBI KGI (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKGG.  
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKGG.



Ketika perusahaan memutuskan untuk berutang, maka perusahaan harus menyiapkan dana dengan minimal sebesar utang untuk dibayar. Kondisi eksternal seperti keadaan ekonomi yang tidak baik dapat mempengaruhi perusahaan, sehingga perusahaan akan sulit untuk membiayai bunga pinjaman. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa pokok beserta bunganya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak.

Salah satu kemungkinan sebuah perusahaan akan bangkrut karena ketidakmampuan untuk memenuhi kewajibannya yaitu karena besarnya risiko bisnis. Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari utang. Menurut Gitman (2003:525), risiko bisnis adalah risiko bagi perusahaan ketika tidak dapat menutup biaya operasinya. Secara umum, semakin besar *leverage* operasi perusahaan dengan penggunaan biaya operasi tetap, semakin tinggi risikonya. Maka perusahaan dengan risiko bisnis tinggi harus menggunakan utang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin tinggi risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utangnya.

Dalam penelitian yang dilakukan Efni (2012) membuktikan fakta empiris bahwa risiko bisnis perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula dengan penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, risiko bisnis dapat memoderasi kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, risiko bisnis perlu diminimalisir dan disiasati dengan baik oleh perusahaan.

Selama ini, penelitian mengenai kebijakan utang pada nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Namun, masih ada ketidakkonsistenan pada hasilnya, sehingga penulis tertarik



untuk meneliti lebih jauh mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang dimoderasi oleh risiko bisnis. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai obyek penelitian karena indeks manufaktur yang sebagian besar komponen pembentuknya terdiri dari perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi, industri dasar, dan aneka industri mengalami kenaikan 9,37% sejak tahun 2013. Daya tahan sektor manufaktur banyak ditopang oleh sektor barang konsumsi yang tumbuh 28%, sehingga merupakan sektor teratas dalam indeks pasar sektoral di BEI hingga Agustus 2016. Dapat dikatakan sektor industri barang konsumsi memiliki skala produksi yang cukup besar dalam hal pengembangan produk dan pangsa pasar, sehingga penggunaan dana yang diperlukan cukup besar. Penggunaan dana ini tentunya berkaitan dengan keputusan manajemen yaitu kebijakan utang.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti akan meneliti mengenai “Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Risiko Bisnis pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016”.

1. Dilarang menyalin atau seluruhnya atau sebagian karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah risiko bisnis memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan?

## C. Batasan Penelitian

Untuk merealisasikan penelitian, maka kriteria yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Periode penelitian adalah 2013-2016.
2. Penelitian akan dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
3. Penelitian akan dilakukan pada perusahaan yang memiliki informasi terkait dengan indikator dari kebijakan utang, risiko bisnis, dan nilai perusahaan.

## D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada identifikasi masalah yang telah dibahas di atas, maka penulis merumuskan masalah yang diteliti menjadi: “Bagaimana pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh risiko bisnis pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2016?”



## E. Tujuan Penelitian

Tujuan penulis mengadakan penelitian antara lain :

1. Untuk mengetahui apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah risiko bisnis mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

## F. Manfaat Penelitian

### 1. Manfaat Akademis

#### a. Bagi Penulis

Penelitian ini menjadi sarana bagi penulis untuk mempraktekkan ilmu-ilmu yang telah dipelajarinya selama menuntut ilmu di Kwik Kian Gie School of Business, sekaligus untuk memenuhi persyaratan yang diperlukan dalam meraih S1 Sarjana

Manajemen (S.M.)

#### b. Bagi Pembaca

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu sumber referensi dalam pengetahuan bagi para pembaca/mahasiswa, khususnya yang sedang melakukan penelitian sejenis.

### 2. Manfaat Praktis

Bagi pemakai laporan keuangan (pemegang saham atau investor)

Peneliti menyediakan informasi yang dapat digunakan sebagai acuan dalam melihat nilai perusahaan bagi investor dan dapat memberikan manfaat bagi para pemegang saham dalam rangka memonitor kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam penentuan kebijakan perusahaan terhadap hak pemegang saham.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.