

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam era globalisasi para pelaku ekonomi di Indonesia dituntut agar dapat menyesuaikan diri dengan perubahan yang terjadi. Krisis finansial yang terjadi pada perekonomian Indonesia yang ditandai dengan lemahnya kurs rupiah, tingginya tingkat bunga bank, dan tidak stabilnya harga bahan baku, berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus pandai berinovatif dan cerdas dalam menyesuaikan diri pada perubahan-perubahan yang terjadi dan yang akan terjadi, baik perubahan ekonomi nasional, kondisi konsumen, kemampuan pesaing, maupun peraturan pemerintah yang juga seringkali berubah-ubah.

Produksi rokok pada Juli 2022 mencapai 25,58 miliar batang, turun menjadi 17,5% dibandingkan periode yang sama tahun 2021. Produksi rokok juga turun 9,8% dibandingkan bulan sebelumnya. Sebagai catatan, produksi rokok pada Juni 2022 menembus 28,36 miliar batang sementara pada Juli 2021 menyentuh 31 miliar batang. Melandainya produksi rokok pada Juli tahun ini melawan tren historisnya di mana produksi rokok biasanya melonjak pada bulan ketujuh. Juga, pola historis pasca Lebaran. Secara historis produksi rokok akan menurun pada periode Lebaran karena ada libur panjang kemudian naik kembali setelah liburan. Produksi rokok akan naik kembali setelah pabrik beroperasi normal pasca Lebaran. Pada tahun 2022 ini, libur Lebaran sudah dimulai sejak 29 April dan berakhir pada 8 Mei 2022.

Berikut Ini Tabel 1. Produksi Rokok (Miliar Batang) :

Bulan	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Januari	10,62	12,23	21,90	13,10	35,11	15,84
Februari	24,89	23,11	27,80	25,30	13,78	22,69

Bulan	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Maret	29,28	28,76	29,30	40,60	25,72	47,16
April	28,40	32,62	31,90	29,50	26,80	19,17
Mei	33,97	34,46	30,10	15,60	20,03	14,64
Juni	18,80	18,07	17,90	22,50	29,76	28,36
Juli	26,27	25,89	30,30	26,20	31,00	25,58
Agustus	34,17	31,36	28,60	23,10	26,39	
September	24,60	29,40	31,80	29,90	27,27	
Oktober	35,50	36,52	33,90	27,60	24,32	
November	34,50	27,79	33,50	31,60	30,61	
Desember	36,16	32,16	38,90	36,60	44,05	

Sumber : Ditjen Bea Cukai Kementerian Keuangan

Secara akumulatif, produksi rokok Januari-Juli 2022 mencapai 173,44 miliar batang. Jumlah tersebut turun 4,81% dibandingkan Januari-Juli 2021 yang tercatat sebanyak 182,2 miliar batang. Produksi rokok tahun 2022 sudah melonjak pada Maret lalu atau sebulan sebelum Ramadan. Pada bulan tersebut, produksi rokok menembus 47,16 miliar atau menjadi yang tertinggi paling tidak selama lima tahun terakhir. Analisis dari Mirae Asset Sekuritas Indonesia Christine Natasya dan Rut Yesika dalam laporannya *HM Sampoerna: Double-digit Decline in 2022 Bottom-*

Line dan Gudang Garam: Net losses in 2022 mengatakan persaingan di industri rokok Tanah Air sangat ketat. Mirae juga mengingatkan produsen belum sepenuhnya membebaskan kenaikan cukai kepada konsumen. Persaingan ketat produk rokok, terutama pada kategori rokok yang lebih murah. Pasalnya, makin banyak konsumen yang beralih ke rokok yang lebih murah akibat kenaikan cukai. Seperti diketahui, pemerintah menaikkan tarif cukai hasil tembakau (CHT) rata-rata sebesar 12% pada tahun 2022. (cnbcindonesia.com 10 agustus 2022)

Sehingga dalam menghadapi semua tuntutan tersebut diperlukan suatu prinsip pengelolaan yang efektif, efisien dan produktif terhadap semua bagian yang ada di dalam perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus berjalan, tumbuh dan dibangun oleh manajemen secara konseptual dan sistematis dengan berorientasi pada pertumbuhan, perkembangan dan kesinambungan hidup perusahaan yang dinamis melalui pemanfaatan seluruh potensi sumber daya perusahaan.

Dalam suatu perusahaan terdapat manajemen salah satunya yaitu manajemen keuangan. Manajemen keuangan adalah suatu kegiatan perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana yang dimiliki oleh organisasi atau perusahaan. Fungsi manajemen keuangan dapat di definisikan sebagai tugas dan tanggung jawab manajer keuangan, tugas pokok manajer keuangan antara lain meliputi keputusan tentang investasi, pembiayaan kegiatan usaha, dan pembagian dividen suatu perusahaan, dengan demikian dapat disimpulkan tugas manajer keuangan yaitu merencanakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut antara lain mendapat keuntungan yang maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya. Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan di masa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin

tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2006).

Nilai perusahaan juga dapat dikatakan sebagai suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melakukan kegiatan beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan di dirikan sampai saat ini. Setiap pemilik perusahaan menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi maka apabila perusahaan tidak bisa memperlihatkan nilai perusahaan yang baik, para investor pun akan enggan untuk berinvestasi diperusahaan tersebut karena mereka tidak mau mengambil risiko yang tinggi.

Rasio-rasio keuangan digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa depan. Untuk melihat dan membandingkan nilai perusahaan, para investor biasanya melihat dari *Earning Per Share*(EPS) suatu perusahaan. *Earning Per Share*(EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham yang beredar (Syamsuddin, 2009). Peneliti akan meneliti perusahaan yang terdaftar di bursa efek yaitu PT Gudang Garam Tbk yang memproduksi berbagai jenis produk rokok dan telah beroperasi selama lebih dari lima dekade. Berikut tabel dan grafik nilai perusahaan yang dilihat dari *Earning Per Share* perusahaan PT Gudang Garam Tbk. periode 2016 - 2021.

Tabel 2. Kebijakan Dividen oleh Perusahaan PT Gudang Garam

Dividen untuk Tahun Buku	Dividen per Lembar Saham	Jumlah Saham yang Beredar	Total Pembayaran Dividen	Tanggal Pembayaran Dividen
2021	Rp2.250	1.924.088.000	Rp4.329.198.000.000	28 Juli 2022
2020	-	-	-	-
2019	Rp2.600	1.924.088.000	Rp5.002.628.800.000	29 Juli 2021
2018	Rp2.600	1.924.088.000	Rp5.002.628.800.000	25 Juli 201
2017	Rp2.600	1.924.088.000	Rp5.002.628.800.000	26 Juli 2018
2016	Rp2.600	1.924.088.000	Rp5.002.628.800.001	25 Juli 2017

B. Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang tersebut, rumusan masalah yang perlu dipecahkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk ?
2. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada PT Gudang Garam Tbk ?
3. Apakah terdapat pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan PT Gudang Garam Tbk?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan PT Gudang Garam Tbk.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan PT Gudang Garam Tbk.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan PT Gudang Garam Tbk.

D. Manfaat Hasil Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa manfaat, baik manfaat secara praktis ataupun secara teoretis.

1. Manfaat Praktis

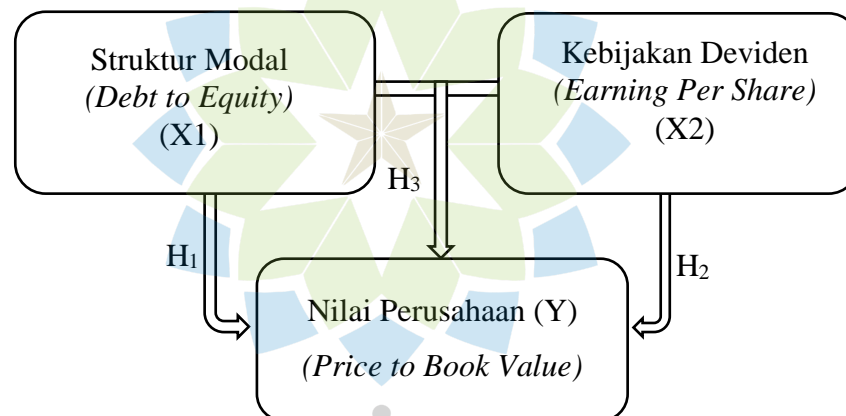
- a. Memberikan motivasi, inspirasi, dan sumbangan pemikiran bagi para pengusaha *startup* rokok dan perusahaan besar rokok di Indonesia dalam mengelola nilai perusahaan.
- b. Mengetahui relevansi antara teori yang diperoleh di bangku kuliah dengan praktik sebenarnya di dunia kerja.

2. Manfaat Teoretis

Selain manfaat praktis yang telah penulis kemukakan, penelitian ini juga memiliki sejumlah manfaat teoritis, yaitu bagi civitas akademika, dapat menambah informasi, sumbangan pemikiran, dan bahan kajian dalam penelitian terkait manajemen nilai perusahaan.

E. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menggunakan kerangka pemikiran yang berlandaskan beberapa teori agar mempermudah peneliti dalam penyusunannya, yakni sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

1. Struktur Modal Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal (capital structure), menurut Margaretha, yakni deskripsi pembiayaan tetap dari sebuah perusahaan yang meliputi kewajiban jangka panjang dan modal sendiri (Margaretha, 2011). Diungkapkannya, jika kewajiban jangka panjang sebuah perusahaan berada di bawah target yang ditentukan, maka modal perusahaan tersebut harus ditambah. Kemudian, jika rasio hutang yang ditanggung perusahaan melampaui batas maksimal, maka perusahaan tersebut harus dijual.

Sedangkan Joel G. Siegel dan Jae K. Shim (2005) mengatakan, *debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan sebagai ukuran untuk menganalisis laporan keuangan untuk mengetahui jumlah jaminan yang tersedia bagi para kreditor. Ketertarikan

para investor untuk menanamkan modalnya, bukan hanya mempertimbangkan laba perusahaan, melainkan mereka pun akan melihat pula tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Tinggi rendahnya risiko yang dihadapi perusahaan akan tergambarkan dari DER, yang menunjukkan seberapa besar modal yang dimiliki sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya, antara lain kewajiban membayar hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Jika semakin tinggi hutang perusahaan, maka risikonya semakin tinggi. Sebaliknya, jika hutangnya rendah, maka risiko perusahaan itu dapat dikatakan rendah.

Dengan demikian, struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan. Risiko yang diambil oleh perusahaan, apakah akan menggunakan modal dari dana internal atau dari dana eksternal yakni mengambil pinjaman modal, tetap akan berpengaruh terhadap stabilitas perusahaan dan akan menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu, para pemegang saham harus tepat mengambil kebijakan untuk menentukan sumber dana yang akan digunakan dengan mempertimbangkan sisi baik dan buruknya secara matang.

2. Kebijakan Dividen Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Menurut pendapat Martono dan Harjito, kebijakan deviden yakni sebuah keputusan dari perusahaan terhadap laba yang diperoleh, apakah laba tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan diendapkan sebagai “laba ditahan” sebagai investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2014:270).

Membagikan deviden kepada para pemegang saham harus memperhatikan kondisi perusahaan, terutama perusahaan yang belum stabil, agar perusahaan dapat terus bertumbuh dan berkembang. Beberapa yang harus diperhatikan tersebut, yakni likuiditas perusahaan, solvabilitas, kebutuhan untuk membayar pinjaman modal, dan peluang investasi.

3. Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Berpengaruh Secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Dua variabel penting, yakni kebijakan deviden dan struktur modal, akan menentukan dan memengaruhi perkembangan, stabilitas, dan nilai sebuah perusahaan. Keputusan yang diambil manajemen perusahaan dalam menentukan “kebijakan deviden” dan “struktur modal” kan menjadi catatan bagi para investor untuk memastikan dirinya apakah akan menanamkan modal di perusahaan tersebut atau tidak. Penggunaan modal sendiri atau modal pinjaman dalam operasional perusahaan akan menjadi pertimbangan tersendiri bagi para investor karena dua pilihan itu akan memengaruhi keberlangsungan perusahaan. Kecermatan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba secara maksimal berpeluang bagi investor untuk mendapat keuntungan yang sesuai dengan investasi mereka.

Selain itu, keputusan manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden juga akan menjadi pertimbangan bagi para investor karena sesungguhnya deviden inilah yang diinginkan oleh para investor dari keputusannya berinvestasi.

F. Hipotesis Penelitian

Hipotesis

adalah sebuah dugaan mengenai sesuai hal yang memerlukan pengecekan secara cermat dan teliti untuk menjelaskannya sebagai mana dikemukakan Sudjana (1992:219). Dengan kata lain, hipotesis merupakan sebuah dugaan sementara yang harus dicari, diuji, dan dibuktikan kebenarannya. Menguji, mencari, dan membuktikan hipotesis diharapkan akan menghasilkan sebuah solusi untuk mengatasi masalah yang dihadapi.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, penulis akan mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : “Struktur modal” (variabel X₁) berpengaruh positif dan signifikan terhadap “nilai perusahaan” (variabel Y).
- H₂ : “Kebijakan deviden” (variabel X₂) berpengaruh positif dan signifikan terhadap “nilai perusahaan” (variabel Y).
- H₃ : “Struktur modal” (variabel X₁) dan “kebijakan deviden” (variabel X₂) berpengaruh secara simultan terhadap “nilai perusahaan” (Y).

G. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 3. Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Hasil	Analisis	
				Persamaan`	Perbedaan
1.	Dodi Adhari (2016)	Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Ukuran, Kinerja, dan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia	Struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran, kinerja, pertumbuhan perusahaan sebagai variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Terdapat 2 (dua) variabel yang digunakan untuk menentukan nilai suatu perusahaan, yaitu struktur modal dan kebijakan dividen.	Dalam penelitian saya tidak menggunakan ukuran, kinerja, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel kontrol, hanya menggunakan variabel struktur modal dan kebijakan dividen sebagai indikator untuk menentukan nilai perusahaan. Selain itu objek penelitian

					adalah perusahaan yang berbeda.
2.	Dewi Gita (2018)	Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian pada PT Gudang Garam Tbk Periode Tahun 2011-2016).	Hubungan struktur modal/ <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> dan kebijakan dividen/ <i>Dividen Per-Share (DPS)</i> secara simultan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan/ <i>Earning Per Share (EPS)</i> pada PT Gudang Garam Tbk.	Terdapat 2 (dua) variabel yang digunakan untuk menentukan nilai suatu perusahaan, yaitu struktur modal dan kebijakan dividen.	Dalam penelitian saya perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah PT Gudang Garam Tbk. Periode Tahun 2016-2021.
3.	Imma Rihmatul Masruroh (2020)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan	Secara simultan Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen berpengaruh	Terdapat variabel X_1 dan X_2 yang sama yaitu struktur modal dan	Dalam penelitian saya hanya terdapat 2 (dua) variabel X yaitu struktur

		Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Tahun 2004-2018)	positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	kebijakan dividen serta Y yaitu Nilai perusahaan	modal dan kebijakan dividen sedangkan penelitian Imma memiliki variabel X ketiga yaitu Profitabilitas dan objek penelitiannya berbeda yaitu PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Sedangkan objek penelitian saya di PT Gudang Garam Tbk.
4.	Mispiyanti (2020)	Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai	Menunjukkan bahwa secara parsial capital expenditure dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap	Menggunakan variabel bebas Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen serta menggunakan variabel	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu <i>Capital Expenditure</i> . Serta peneliti menggunakan

		Perusahaan pada Perusahaan BUMN Indonesia	nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	terikat Nilai Perusahaan.	objek penelitian yang berbeda yaitu di PT Gudang Garam Tbk., salah satu perusahaan swasta Indonesia.
5.	Helmi Yulianto (2018)	Pengaruh Profitabilitas, likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal sebagai Variabel <i>Intervening</i> (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah	Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal; profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh	Menggunakan variabel bebas profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan dan Struktur Modal.	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan keputusan investasi, sedangkan variabel terikat yaitu struktur modal. Helmi Yulianto menggunakan objek

		yang terdaftar di BEI)	negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan, struktur modal dan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.		penelitian yaitu Perusahaan Bank Umum Syariah yang terdaftar di BEI, sedangkan peneliti menggunakan di PT Gudang Garam Tbk.
6.	Ilhamsyah (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Kebijakan Dividen dan Variabel terikat Nilai Perusahaan	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu Keputusan Investasi dan Profitabilitas.