

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Indonesia adalah sebuah negara dengan potensi ekonomi yang sangat tinggi, dimana saat ini potensi tersebut mulai menjadi perhatian oleh dunia internasional. Karakter tersendiri yang dimiliki bangsa Indonesia lah yang menempatkannya pada posisi yang baik untuk memperoleh kemajuan atau perkembangan yang pesat pada sub-sektor ekonomi, dengan sedikit tambahan dukungan/peran dari pemerintah Indonesia dalam upaya meningkatkan peran industri manufaktur yang ada di Indonesia. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020 muncul perkembangan pada sektor ekonomi yang dibuktikan dengan bertambahnya data secara pesat yakni sejumlah besar perusahaan mencatatkan sahamnya di pasar modal dari 9 sektor perusahaan yang mencakup 667 perusahaan. Industri manufaktur menjadi garda terdepan sebagai salah satu sektor perusahaan terbanyak yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Banyaknya jumlah yang ada tentu menyebabkan persaingan di antara industri manufaktur sangat kompetitif/tinggi.

Bursa Efek Indonesia yang selanjutnya disebut pasar modal adalah sarana yang digunakan berbagai perusahaan untuk mencari pendanaan yang berasal dari investor atau masyarakat pemodal. Himpunan dana yang berasal dari pendanaan investor akan dimanfaatkan perusahaan menjalankan operasionalnya demi keberlangsungan hidup perusahaan, kemudian digunakan untuk mengembangkan perusahaan, penambahan modal kerja, ekspansi, dan lain sebagainya (idx.co.id,

2016). Pasar modal memberikan kemudahan kepada perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dengan mempertemukan perusahaan dengan investor sebagai pihak yang menyediakan dana. Adapun para penyedia dana atau investor memiliki tujuan berinvestasi di pasar modal untuk memperoleh berbagai benefit diantaranya keuntungan atas pembagian deviden yang diberikan oleh perusahaan dan keuntungan atas *capital again* yang dapat diartikan sebagai keuntungan dari selisih harga jual saham dengan harga beli saham.

Karnadi (1993) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai saham. Apabila nilai saham perusahaan meningkat, maka nilai pemegang saham juga akan mengalami peningkatan yang dapat ditandai dengan tingginya tingkat pengembalian investasi kepada para pemegang saham/investor. Nilai perusahaan bagi perusahaan yang belum *go public* atau masih bersifat *private* ditetapkan oleh *appraisal company* atau disebut dengan lembaga penilai (Suharli, 2006). Sedangkan nilai bagi perusahaan yang baru proses menuju *go public* ditunjukkan oleh jumlah variabel yang melekat pada perusahaan, yaitu keahlian manajemen dalam mengelola perusahaan dan total aset. *Top Management* setiap perusahaan akan selalu berusaha menampilkan keyakinan kepada para calon investor bahwa perusahaannya adalah objek investasi yang tepat dengan berbagai benefit yang akan didapatkan. Terakhir, bagi perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek Indonesia atau sudah terbuka maka nilai perusahaan ditentukan oleh mekanisme pasar dengan fluktuasi permintaan dan penawaran di bursa efek yang dicerminkan oleh daftar harga/*listing price*.

Nilai perusahaan menjadi sebuah istilah yang menggambarkan keadaan suatu perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Nilai yang melekat pada suatu perusahaan dapat diketahui dari harga sahamnya di pasar modal. Sebuah perusahaan go publik pasti berusaha untuk mencapai tujuannya, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan melakukan berbagai upaya agar kemakmuran investor atau para pemegang saham tetap terjaga (Pramana dan Mustanda, 2016). Meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dapat dilakukan dengan cara perusahaan menjaga harga saham agar semakin tinggi. Perusahaan juga memiliki tujuan jangka panjang untuk menarik minat investor dengan harapan nilai perusahaan semakin meningkat.

Sulistiono (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan biasanya diukur dengan *price to book value* yang mencerminkan harga yang harus dibayar investor kepada perusahaan. PBV atau *Price to book value* merupakan rasio yang berguna untuk membandingkan harga pasar /saham terhadap nilai bersih /saham.

Penilaian terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan di pasar modal (Susanti, 2019). Performa suatu perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi para investor atau pemegang sahamnya dapat dilihat dari fluktuasi kenaikan harga sahamnya di pasar modal. Minat investor akan tinggi ketika harga saham perusahaan juga semakin tinggi, karena hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan dikatakan bagus sehingga semakin tertarik para investor. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat kesejahteraan/kemakmuran yang tinggi bagi internal perusahaan yang berdampak juga dengan kemakmuran para pemegang saham perusahaan. Peningkatan nilai

perusahaan memberikan sinyal positif bagi para investor dengan adanya peluang investasi bagi perkembangan perusahaan ke depannya.

Perusahaan dapat mencapai peningkatan nilai perusahaan apabila internal perusahaan/manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan memiliki kemampuan menentukan kebijakan keuangan perusahaan dengan menjalin kerjasama dengan pihak luar. Pihak luar yang dimaksud adalah *stakeholder* dan *shareholder*. Apabila pihak luar dan pihak manajer dapat bekerjasama dengan baik, maka konflik diantara keduanya tidak akan pernah terjadi. Realitanya, Febrianti (2015) menyebutkan bahwa sering kali tercipta kendala dalam upaya penyalarsan kepentingan antara pihak luar dengan manajer.

Rata-rata nilai perusahaan selama 2015-2019 berdasarkan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia memiliki perbedaan.

Gambar 1.1

Rata-rata nilai perusahaan



Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan gambar 1.1 yang diukur dengan *price to book value* dapat diketahui bersama bahwa rata-rata nilai perusahaan manufaktur selama 5 tahun mulai 2015-2019 berubah secara dinamis naik turun. Nilai rata-rata perusahaan manufaktur pada tahun 2015 sebesar 4. Nilai rata-rata perusahaan manufaktur pada tahun 2016 mengalami kenaikan 1 angka menjadi 5, dan rata-rata pada tahun 2017 sama dengan tahun 2016 sebesar 5. Rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2018 mengalami penurunan 1 angka menjadi sebesar 4 dan terakhir sebesar 4 pada tahun 2019. Selama tahun 2015-2019, PT UNVR memiliki nilai rata-rata sebesar 62,2 dan menjadi perusahaan dengan rata-rata nilai perusahaan tertinggi, sedangkan PT INCI dan PT UNIT menjadi perusahaan dengan rata-rata nilai perusahaan terendah dengan nilai rata-rata perusahaan yang dimilikinya sebesar 0.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan diantaranya adalah profitabilitas, struktur modal dan likuiditas sebuah perusahaan. Profitabilitas perusahaan menjadi indikator penting bagi investor untuk menilai prospek perusahaan. Prospek masa depan perusahaan dikatakan lebih baik ketika perusahaan mengalami pertumbuhan profitabilitas yang baik, artinya di mata investor nilai perusahaan juga akan dievaluasi semakin baik dan lebih baik. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh prestasi profitabilitas perusahaan. Industri manufaktur telah menjadi industri dengan aktivitas terpadat jika dilihat di dalam catatan bursa efek Indonesia. Berbagai perusahaan manufaktur yang ada selalu berupaya meningkatkan kinerjanya guna mencapai nilai tambah bagi perusahaan.

Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh beberapa peneliti diantaranya Mahdaleta, dkk (2016), Putra dan Lestari (2016), Dhani dan Utama (2017),

Tauke, dkk (2017), Yanti dan Darmayanti (2019), Wardhany, dkk (2019), Aji dan Atun (2019), serta Astari, dkk (2019), menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Thaib dan Dewantoro pada tahun 2017 menyatakan hasil yang berlawanan yaitu dengan adanya variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Perbandingan antara modal sendiri dengan hutang disebut sebagai struktur modal. Struktur modal terbaik adalah struktur yang mampu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:171). Variabel struktur modal diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* / struktur modal menggambarkan penggunaan hutang perusahaan oleh manajer keuangan guna mendanai beberapa aktivitas perusahaan. Sartono (2008) mengatakan bahwa perbandingan saldo hutang jangka panjang, hutang permanen jangka pendek, saham biasa dan preferen merupakan struktur modal.

Pemilihan sumber hutang dana eksternal berupa hutang modal asing dan modal sendiri dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan struktur modal. Penggunaan hutang untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan bagi perusahaan komersial yang berskala besar sudah menjadi tren saat ini. Hutang memberikan berbagai benefit, namun hal tersebut juga tidak terlepas dari dampak negatif apabila terdapat jumlah hutang yang berlebihan, yaitu bunga yang terlalu tinggi serta biaya pokok hutang yang melebihi manfaat yang diberikan oleh hutang tersebut sehingga terjadi resiko gagal bayar yang berakibat pada turunnya pendapatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Yanti dan Darmayanti (2019), Mudjijah, dkk (2019), serta Astari, dkk (2019) menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilaksanakan oleh Mahdaleta, dkk (2016), Yunina dan Husna (2018), serta Erawati dan Sihalo (2019) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Tauke, dkk pada tahun 2017 menyatakan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atas kapabilitas suatu perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan mempengaruhi besar atau kecilnya sebuah perusahaan. Setiawati dan Lin (2015) mengatakan bahwa apabila laba perusahaan semakin besar maka hal tersebut dapat memaksimalkan aset perusahaan. Tumbuh maksimalnya aset milik perusahaan akan membuat daya tarik terhadap investor semakin besar untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan. Atas hal tersebut, harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan, sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan pula.

Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Astari, dkk (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan akan memperkuat profitabilitas dan memperlemah struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Aji dan Atun (2019) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memperlemah struktur modal terhadap nilai perusahaan dan akan memperkuat pengaruh likuiditas. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Sari

(2020) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan akan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, serta hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Santoso dan Susilowati (2018) serta Mahdaleta, dkk (2016) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan akan memperkuat pengaruh struktur modal dan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh beberapa peneliti sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konstan, sehingga memerlukan observasi lebih lanjut mengenai nilai perusahaan diperlukan pada industri/perusahaan manufaktur. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilaksanakan oleh Astari, dkk (2019), namun terdapat beberapa perbedaan di dalamnya. Perbedaan yang pertama adalah penambahan variabel independen yaitu likuiditas. Variabel likuiditas ditambahkan dengan alasan likuiditas mampu untuk dijadikan dasar dalam memahami kemampuan perusahaan dalam mendanai dan membayar hutang atau kewajiban perusahaan pada saat jatuh tempo. Likuiditas menjadi salah satu masalah penting bagi perusahaan, sebab keberhasilan suatu perusahaan dimainkan oleh peran penting likuiditas. Perusahaan yang likuid dapat menarik minat para investor guna menanamkan modalnya. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Putra dan Lestari (2016) serta Yanti dan Darmayanti (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda dinyatakan oleh Fahmi dan Atun (2019) dengan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini juga memiliki perbedaan dengan membarui objek penelitian yang tadinya dilakukan oleh Astari, dkk (2019) terhadap perusahaan *property* dan *real estet* diubah menjadi perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur dipilih di dalam penelitian ini karena statusnya yang dianggap paling berperan di pasar modal serta perusahaan manufaktur memiliki berbagai bagian industri di dalamnya. Selanjutnya, untuk menggambarkan kondisi terbaru perusahaan maka periode penelitian diubah menjadi tahun 2015-2019 dimana sebelumnya yang dilakukan Astari, dkk (2019) adalah pada 2014-2018.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini mengambil judul: **“PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDIEMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019)”**

1.2 Ruang Lingkup

Berdasarkan deskripsi latar belakang diatas, guna menghindari penyimpangan dari topik yang akan dipelajari, maka penelitian ini dibatasi pada beberapa masalah yang meliputi:

1. Penelitian ini menggunakan variabel bebas/independen yaitu struktur modal, profitabilitas dan likuiditas. Variabel terikat/dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Penelitian ini mengambil ukuran perusahaan sebagai

variabel moderasi yang akan memperlemah ataupun memperkuat pengaruh variabel lainnya.

2. Ojek penelitian mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode penelitian berdasarkan atas laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur periode 2015-2019.

1.3 Perumusan Masalah

Perusahaan manufaktur di Indonesia selama 2015-2019 memiliki rata-rata nilai perusahaan yang fluktuatif naik turun. Faktor internal maupun eksternal menjadi penyebab naik turunnya nilai perusahaan. Faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut adalah struktur modal perusahaan, profitabilitas dan likuiditas. Sebagian perusahaan mempunyai rata-rata nilai rendah dan beberapa perusahaan juga memiliki rata-rata nilai tinggi. Investor lebih memilih perusahaan yang memiliki rata-rata nilai perusahaan tinggi dengan anggapan berpotensi lebih menguntungkan. Perumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah dengan adanya struktur modal, profitabilitas serta likuiditas pada perusahaan manufaktur berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan apakah ukuran perusahaan dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada 2015-2019. Faktor-faktor itu merupakan struktur

modal, profitabilitas dan likuiditas dan dimoderasi oleh ukuran perusahaan yang akan dikaitkan dengan teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signaling theory*).

Teori keagenan menggambarkan bahwa agen (manajer) dapat mengutamakan kepentingan pribadi mereka dengan memaksimalkan keuntungan pribadi dan mengabaikan kepentingan pemegang saham (*principal*). Manajer pengelola perusahaan selaku agen lebih mengerti informasi tentang perusahaan ketimbang pemegang saham (*principal*) sehingga hal tersebut memunculkan asimetri informasi antara agen dan *principal*. Akan tetapi potensi masalah tersebut dapat diatasi apabila manajemen menyediakan informasi perusahaan sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. Pengungkapan informasi yang sesuai dan secara luas akan menyampaikan kemudahan bagi para pemegang saham untuk mengartikan serta meng-*compare* informasi yang diperolehnya.

Teori sinyal menyebutkan bahwa para investor memeriksa kondisi suatu perusahaan berdasarkan apa informasi (sinyal) yang disajikan oleh perusahaan terhadapnya. Respon sinyal negatif akan dirasakan ketika informasi yang didapat menunjukkan keadaan yang kurang menguntungkan sehingga membuat investor menjahui perusahaan. Kondisi sebaliknya, apabila investor merespon positif sinyal ketika informasi yang di dapat investor menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik atau menguntungkan, sehingga menjadikan investor lebih tertarik menanam saham di perusahaan tersebut.

1.5 Kegunaan Penelitian

Beberapa manfaat dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Manfaat secara teoritis

Diharapkan penelitian ini mampu menambah informasi dan menjadi bahan referensi mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, serta diharapkan mampu memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu di bidang akuntansi.

2. Manfaat praktis

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan berkecukupan menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam membereskan masalah terkait pengambilan keputusan.

b. Bagi investor

Penelitian ini bisa dijadikan sebagai bahan acuan atau pedoman dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan hasil penelitian.

c. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai bahan literatur untuk peneliti selanjutnya guna perluasan penelitian terkait struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, serta nilai perusahaan.