

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan manufaktur semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Ketatnya persaingan menuntut perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerja dan berinovasi dengan produk-produk yang dihasilkan sehingga lebih dikenal oleh masyarakat. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Fauziah, 2017: 21).

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menandakan bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kinerja perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dikelola dengan efektif dan efisien. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga permintaan saham akan meningkat dan harga saham akan naik (Istijanto, 2014: 16).

Nilai perusahaan bergantung pada nilai saham yang beredar di BEI, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaannya yang tinggi dan dapat menarik perhatian para investor. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham adalah salah satu tujuan perusahaan yang tidak dapat diabaikan. Nilai pasar perusahaan adalah ukuran penting dari kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat tingkat kepercayaan dan ketertarikan dari para investor untuk berinvestasi semakin tinggi pula. Untuk menghasilkan nilai perusahaan yang baik, maka penting bagi perusahaan untuk mengeksplorasi kemungkinan faktor-faktor fundamental yang akan berdampak pada nilai perusahaan (Fahmi, 2013: 9).

Nilai perusahaan tergantung pada beberapa faktor yaitu kebijakan hutang yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, profitabilitasnya, kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan serta membiayai semua kewajiban perusahaan, skala perusahaan, harga saham perusahaan, pendapatan dari perusahaan dan faktor lain yang telah diuji melalui penelitian empiris lainnya. Tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan harga saham. Mardiyanto (2014: 5) mengemukakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan yang tepat dalam keputusan manajemen keuangan dan memaksimalkan nilai perusahaan bisa dilakukan dengan cara meningkatkan profit atau pendapatan dengan memperhatikan faktor risiko serta nilai waktu uang.

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan *Debt to*

Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Dalam kondisi bisnis yang baik, menggunakan hutang sebagai modal usaha dapat mempercepat perkembangan perusahaan jika perusahaan mampu mengoptimalkan operasional usahanya untuk mendapat return sesuai dengan diharapkan, sehingga hal tersebut juga dapat membuat investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi dapat menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek usaha yang baik untuk kedepannya, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing (hutang) apabila modal sendiri tidak mencukupi (Anwar, 2019: 11).

Perusahaan memperoleh keuntungan dari penjualan dan keputusan investasi yang dibuat perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif dan harga saham akan naik. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan beberapa metrik, seperti laba operasi, laba bersih, laba atas investasi atau aset, dan laba atas ekuitas pemilik. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai dengan menerapkan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan mempengaruhi nilai perusahaan (Herni, 2014: 10).

Profitabilitas merupakan tolak ukur perusahaan untuk mencapai laba suatu periode waktu tertentu melalui pengukuran sistematis. Perhitungan yang digunakan untuk menentukan profitabilitas yaitu dengan menggunakan *Return On*

Assets (ROA). Definisi dari ROA sendiri yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari aset yang dimilikinya. Alasan menggunakan ROA dikarenakan perhitungan yang mudah dimengerti tentang kemampuan perusahaan mendapatkan persentase keuntungan dari total aset yang diibagikan dengan laba setelah pajak. Nagian (2019: 18) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sehingga memiliki pengaruh pada keputusan pembagian hasil keuntungan.

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan akan berkembang atau tidak. Pertumbuhan perusahaan adalah suatu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Hasanah, 2020: 17). Perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor. Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak dari dana perusahaan atau aliran dana dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume bisnis. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi yang akan menarik investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan yang dibentuk oleh indikator nilai pasar saham dipengaruhi oleh peluang investasi, maka jika pertumbuhan perusahaan baik, lalu membuat investor semakin meresponnya secara positif untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, maka akan memberikan dampak yang positif pula bagi nilai perusahaan.

Fauziah (2017: 14) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan yaitu keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan seberapa besar bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di perusahaan. Manajemen dituntut untuk mengalokasikan modal (*capital deploying*) secara bijak untuk meningkatkan laba bagi para pemegang saham. Ketika manajemen kehabisan ide atau peluang untuk meningkatkan nilai bagi para pemegang saham, saat itulah laba semestinya dibagikan sebagai dividen, dialokasikan untuk pembelian kembali saham atau dialokasikan untuk akuisisi sebagai upaya pertumbuhan anorganik.

Struktur modal adalah proporsi pembiayaan hutang perusahaan. Oleh karena itu, utang merupakan elemen dari struktur modal perusahaan (Sartono, 2014: 7). Struktur permodalan merupakan kunci untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan keuangan perusahaan dalam menentukan struktur modal (campuran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Manajer harus memilih struktur modal yang mereka yakini akan memiliki nilai perusahaan tertinggi karena struktur modal seperti itu akan menguntungkan bagi pemegang saham perusahaan. Istijanto (2014: 18) menyatakan salah satu kelemahannya adalah jika perusahaan sedang mengalami masa-masa sulit dan laba operasinya tidak cukup untuk menutupi bunga, maka para pemegang saham terpaksa menutupi kekurangannya, jika tidak bisa perusahaan akan bangkrut.

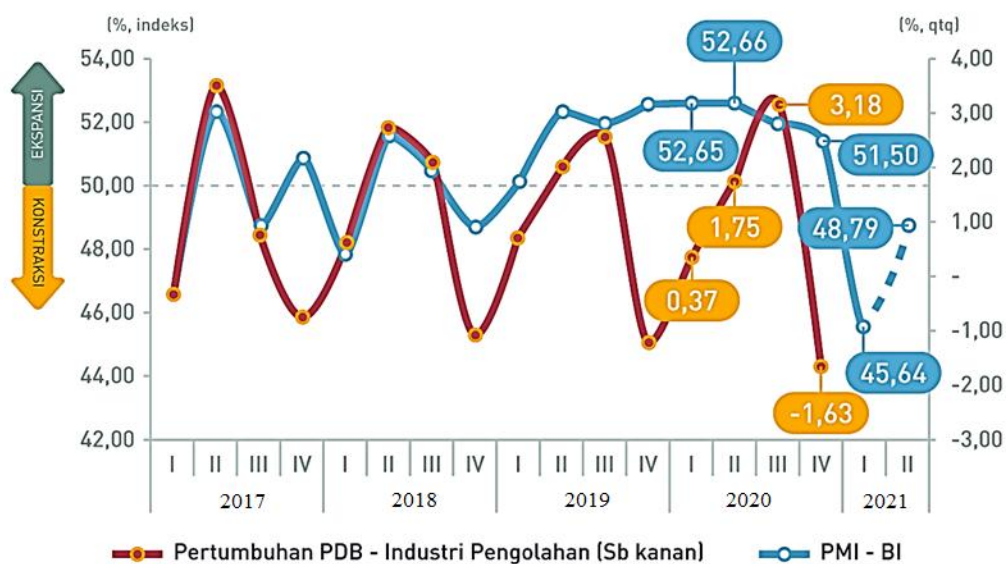
Struktur modal dapat diartikan sebagai perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang,

serta modal sendiri. Struktur modal menggambarkan proporsi hubungan antara utang dan ekuitas, salah satu keputusan penting yang berhubungan dengan maksimisasi return dan berdampak krusial terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berbeda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain (Mardiyanto, 2014: 20). Besarnya struktur modal pada perusahaan tergantung dari banyaknya sumber dana yang diperoleh dari internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan.

Pengungkapan informasi secara jujur dan terbuka dalam semua hal dapat mempengaruhi kepercayaan *stakeholder* terhadap kinerja manajemen. Sudaryono. 2018: 24) menjelaskan bahwa perilaku dan kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Akan tetapi di lain pihak manajemen yang mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja bank secara komprehensif, tidak akan memberikan keseluruhan informasi tersebut kepada *stakeholder*. *Stakeholder* hanya mendapat informasi yang terbatas atas laporan keuangan, sehingga keinginan *stakeholder* untuk memperoleh informasi tersebut sangat sulit dipenuhi oleh manajemen perusahaan. Kondisi ini selanjutnya dapat menimbulkan terjadinya kesenjangan harapan antara *stakeholder* dan manajemen perusahaan atas informasi keuangan dan nonkeuangan yang diungkapkan dalam laporan keuangan.

Keinginan *stakeholder* untuk mendapatkan informasi keuangan yang selengkaplengkapnyanya sulit dipenuhi oleh manajemen perusahaan karena dipengaruhi beberapa faktor seperti biaya penyajian informasi, keinginan manajemen menghindari resiko untuk terlihat kelemahannya, dan waktu yang

digunakan untuk menyajikan informasi (Herni, 2014: 43). *Stakeholder* sudah merasa cukup dengan informasi keuangan yang menggambarkan kinerja manajemen. Informasi keuangan tersebut, antara lain: pendapatan pembiayaan, pendapatan yang dibagihasilkan, bagi hasil untuk nasabah dan bank, *ekuivalen rate* dari bagi hasil, cara menghitung bagi hasil dan rasio-rasio keuangan. Nilai perusahaan dapat mencerminkan asset perusahaan dan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Berikut adalah grafik pertumbuhan Nilai Perusahaan Manufaktur:



Grafik 1.1

Pertumbuhan Nilai Perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2021

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah peneliti. 2022.

Grafik 1 menunjukkan bahwa selama tahun 2017 sampai 2021 nilai perusahaan manufaktur mengalami kenaikan dan penurunan. IHS Markit mencatat *Purchasing Managers Index* (PMI) Indonesia periode 2019 berada pada level 45 dan 2020 berada pada level 43,37 atau paling rendah daripada tahun lainnya.

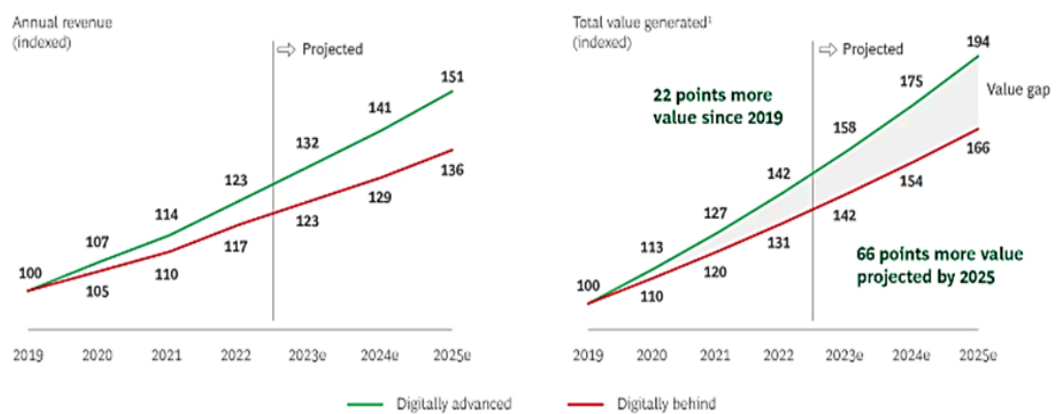
Penurunan PMI ini selain karena pengaruh global, juga karena adanya kebijakan pemerintah atas penetapan protokol kesehatan yang lebih ketat untuk mencegah penyebaran wabah Covid-19 yang menyebabkan penutupan fasilitas produksi dan anjloknya permintaan. Senada dengan data tersebut, *Purchasing Managers Index* (PMI) yang menunjukkan kinerja perusahaan dari sektor manufaktur selama tahun 2019 hingga 2020 yang selalu berada di atas 50% jatuh cukup hingga 45,64% di triwulan pertama tahun 2021 dan diproyeksikan tetap mengalami fluktuasi sepanjang tahun 2021 dan naik sampai 48,79.

Kenaikan rata-rata PBV terjadi karena banyak perusahaan manufaktur yang harga sahamnya naik. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham. Pulihnya sektor manufaktur global bergantung pada pulihnya China sebagai hub rantai pasok global dan keberhasilan kebijakan pengendalian penyebaran Covid-19 di masing-masing negara. *Purchasing Managers Index* (PMI) telah menunjukkan *trend rebound* terutama di China, Eropa dan Amerika Serikat dan meninggalkan titik terendahnya sejak bulan Mei 2021. Upaya untuk memulihkan ekonomi nasional juga telah dilakukan oleh Pemerintah Indonesia melalui penyediaan stimulus fiskal sebesar Rp 695,2 Triliun untuk mengurangi dampak terhadap perekonomian dan kesejahteraan nasional. Dari paket stimulus tersebut, sebesar Rp. 174,18 Triliun digunakan untuk membantu pemulihan sektor manufaktur baik digunakan sebagai insentif usaha maupun pembiayaan korporasi.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga

memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga meningkat. Kondisi ini membuat perusahaan bersaing dengan ketat sehingga manajer perusahaan berlomba untuk mencari investor untuk menginvestasikan dananya.

Kesenjangan harapan antara *stakeholder* dan manajemen perusahaan dalam penelitian ini tidak terjadi, hal ini disebabkan karena kebutuhan *stakeholder* akan media penyampaian informasi keuangan dan non-keuangan, penyampaian atribut informasi yang disajikan dalam laporan keuangan dapat dipenuhi oleh manajemen perusahaan (Mardiyanto, 2014: 51). Kesenjangan tersebut sebagai berikut:



Grafik 1.2

**Kesenjangan antara Harapan dan Kenyataan Data Profitabilitas
Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2022**

Penjelasan dari grafik di atas sebagai berikut:

Tabel 1.1

**Kesenjangan antara Harapan dan Kenyataan Data Profitabilitas
Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2022**

Tahun	Profitabilitas Perusahaan (Juta)		Perbedaan (Juta)	Prosentase
	Harapan	Kenyataan		
2019	Rp. 100.000	Rp. 100.000	-	-
2020	Rp. 107.000	Rp. 105.000	Rp. 2.000	1,9 %
2021	Rp. 114.000	Rp. 110.000	Rp. 4.000	3,64 %
2022	Rp. 123.000	Rp. 117.000	Rp. 6.000	5,13 %

Sumber: Data diolah dari www.idx.co.id, 2022.

Berdasarkan grafik dan tabel di atas menunjukkan bahwa kesenjangan antara harapan dan kenyataan dari data profitabilitas Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2022. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang turun dari tahun 2019 sampai tahun 2021 dan tidak sesuai dengan harapan *stakeholder*. Perbedaan kesenjangan paling banyak terjadi pada tahun 2022 di mana selisih kesenjangan mencapai 5,13 % dari perbandingan harapan dan kenyataan data profitabilitas perusahaan. Fenomena yang terjadi karena banyak perusahaan baru yang tumbuh besar meskipun laporan keuangan menunjukkan kerugian karena penutupan fasilitas produksi dan anjloknya permintaan. Namun, perusahaan tersebut tumbuh besar lantaran banyak pihak yang kemudian berinvestasi sehingga terus berkembang.

Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai *research gap* dan berhubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur adalah oleh Minanari (2018), Yuliadi (2020), dan Nursiani (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian dari Mustanda (2018) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Sedana (2018) dan Suardikha (2018) yang menunjukkan

bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian dari Indriani (2019) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Palupi (2019) dan Darmayanti (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian dari Purnawati (2018) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Dewi (2018) dan Masruroh (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sedangkan penelitian dari Lisa (2018) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian Tirayoh (2018) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sedangkan penelitian dari Suryarini (2018) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Fokus penelitian ini adalah meneliti bagaimana pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang tertulis dalam judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022”**.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian ini disesuaikan agar tujuan penelitian bisa tercapai. Kriteria batasan yang ditentukan yaitu sebagai berikut:

- 1.2.1. Variabel eksogen yang terdiri dari struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel endogen yaitu nilai perusahaan
- 1.2.2. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah profitabilitas.
- 1.2.3. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan data keuangan selama kurun waktu lima periode mulai dari tahun 2019 hingga tahun 2022.
- 1.2.4. Waktu penelitian 5 bulan yaitu dari Bulan Februari Tahun 2023.

1.3 Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini disesuaikan dengan fenomena yang terjadi pada penelitian, sebagai berikut:

1. Berdasarkan grafik 1.1 masalah pada variabel struktur modal dan pertumbuhan perusahaan adalah terjadinya pertumbuhan perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan pada level 43,37 atau lebih rendah dari tahun sebelumnya.
2. Berdasarkan tabel 1.1 masalah pada variabel profitabilitas dan nilai perusahaan adalah terjadinya perbedaan kesenjangan paling banyak terjadi pada tahun 2020 di mana selisih kesenjangan mencapai 32,16 % dari perbandingan harapan *stakeholder* dan kenyataan data profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- 1.3.1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022?
- 1.3.2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022?
- 1.3.3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022?
- 1.3.4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022?
- 1.3.5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022?
- 1.3.6. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022?
- 1.3.7. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini disesuaikan dengan fenomena yang terjadi pada penelitian, sebagai berikut:

- 1.4.1. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022.

- 1.4.2. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022.
- 1.4.3. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022.
- 1.4.4. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022.
- 1.4.5. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022.
- 1.4.6. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022.
- 1.4.7. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penyusunan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.5.1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah pengetahuan dan kajian penelitian yang serupa bagi peneliti selanjutnya.

Manfaat teoritis ini berfungsi untuk menjelaskan apabila teori yang digunakan masih relevan untuk penelitian penulis, relevan secara umum, atau tidak sama sekali. Namun dapat juga untuk memperkuat atau menggugurkan teori tersebut setelah mengetahui hasil penelitian.

1.5.2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan terkait struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas sebagai mediasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai bahan mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen ke depannya.