

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1. Latar Belakang

Perkembangan dunia industri saat ini berjalan dengan begitu pesat sehingga menciptakan persaingan yang semakin ketat, para manajemen perusahaan pun dituntut memiliki keunggulan untuk mewujudkan tujuan perusahaan. Manajemen perusahaan harus selalu mewujudkan tujuan utama perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (*profit*) dan mempertahankan kelangsungan usaha (*going concern*) perusahaannya. Salah satu indikator untuk melihat keberhasilan manajemen perusahaan yang digunakan oleh investor dan atau calon investor adalah dengan melihat informasi keuangan. Informasi keuangan seperti harga saham dapat digunakan sebagai sinyal kepada investor dan atau calon investor tentang keberhasilan manajemen dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. Nilai Perusahaan mampu memberikan tujuan perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Nilai perusahaan adalah pandangan para investor terhadap baik buruknya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari nilai harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham pasar merupakan cerminan dari keuntungan, penjualan, serta keputusan investasi. Nilai Perusahaan dapat diukur dengan melihat perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham (*Price to Book Value*). *Price to Book Value* yang tinggi (biasa dikenal dengan *overvalue*) akan memberikan gambaran semakin tingginya harga pasar saham daripada nilai buku saham yang dinilai oleh para investor sehingga akan meningkatkan Nilai Perusahaan dan begitu juga sebaliknya. *Price to Book Value* yang rendah (biasanya dikenal dengan *undervalue*) akan memberikan gambaran semakin rendahnya harga pasar saham daripada nilai buku saham yang dinilai oleh para investor sehingga akan menurunkan Nilai Perusahaan. Namun nyatanya, *Price to Book Value* yang tinggi tidak selalu memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik pula.

Berikut ini disajikan beberapa fenomena mengenai Nilai Perusahaan yang terjadi pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017:

**Tabel 1.1. Fenomena mengenai Nilai Perusahaan yang Terjadi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017**

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Fenomena
1.	PT Gudang Garam Tbk. (GGRM)	2016	PT Gudang Garam Tbk.(GGRM) menghadapi sejumlah tantangan yaitu rencana penerapan tarif cukai tinggi dan bungkus rokok sebagai salah satu objek pajak yang dapat membebani kinerja laba perusahaan. Terlepas dari tantangan itu, Akhmad Nurcahyadi selaku analis PT Samuel Sekuritas, merekomendasikan beli dengan target saham Rp 77.150 dan mencerminkan <i>Price to book value</i> sebesar 3,45 kali [1]. Hal ini menunjukkan bahwa PT Gudang Garam Tbk.(GGRM) memiliki Nilai Perusahaan sedang baik namun tidak diikuti kinerja laba yang baik.
2.	PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)	2017	PT Mayora Indah Tbk. (MYOR) memiliki angka <i>Price to book value</i> yang cukup tinggi yaitu sebesar 9,4 kali. Meskipun <i>Price to book value</i> sudah cukup baik, namun pertumbuhan penjualan MYOR di pangsa pasar biskuit mengalami penurunan sehingga MYOR berada di peringkat ketiga dengan pangsa 13,2% di tahun 2017 [2]. Hal ini menunjukkan bahwa PT Mayora Indah Tbk. (MYOR) memiliki Nilai Perusahaan sedang baik namun tidak diikuti Pertumbuhan penjualan yang baik.
3.	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP)	2017	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) memiliki angka <i>Price to book value</i> yang cukup tinggi yaitu sebesar 12 kali. Meskipun <i>Price to book value</i> sudah cukup baik, namun HMSP mengalami penurunan belanja iklan di televisi. Hal ini membuat HMSP mengurangi biaya belanja iklan dan melakukan promosi tradisional seperti melalui event. Fakta memperlihatkan, meski iklan dan segala bentuk promosi berkurang, konsumsi produk ini tetap tinggi [3]. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) memiliki Nilai Perusahaan yang tinggi dan diikuti dengan kinerja emiten yang optimal.

Berdasarkan Tabel 1.1., dapat dilihat beberapa fenomena mengenai nilai perusahaan yang pernah terjadi di Indonesia dimana PT Semen Indonesia Tbk. dan PT Mayora Indah Tbk. memiliki *Price to book value* di atas satu yang berarti semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun, fenomena diatas tidak diikuti dengan kinerja perusahaan yang baik. Nilai Perusahaan yang dihitung dengan *Price to book value* yang baik seharusnya diikuti dengan kinerja perusahaan yang baik pula dalam menciptakan Nilai Perusahaan. Namun nyatanya, Nilai Perusahaan yang baik tidak selamanya memiliki kinerja perusahaan yang baik. Di sisi lain, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. memiliki *Price to book value* di atas satu yang berarti semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan diikuti dengan kinerja perusahaan yang optimal. Fenomena inilah yang melatarbelakangi peneliti untuk melakukan penelitian

tentang Nilai Perusahaan. Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional serta Struktur Modal sebagai variabel moderasi.

Struktur Aset merupakan perbandingan aset tetap dengan total keseluruhan aset yang dijamin perusahaan. Tingkat Struktur Aset menggambarkan besarnya aset tetap yang dijamin perusahaan untuk memperoleh dana. Hal ini akan menarik perhatian investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [4]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [5]. Hubungan Struktur Aset dan Nilai Perusahaan tergantung pada Struktur Modal yang dimiliki Perusahaan. Jika Struktur Modal memiliki pendanaan eksternal lebih banyak, maka semakin tinggi kegiatan operasional untuk menambah Struktur Aset yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Struktur Modal mampu memoderasi hubungan Struktur Aset dengan Nilai Perusahaan.

Ukuran Perusahaan merupakan suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dengan total aset. Perusahaan besar cenderung memperhatikan kualitas pelaporan keuangan perusahaan yang dapat menarik perhatian publik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan [6]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh Nilai Perusahaan [4]. Hubungan Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan tergantung pada Struktur Modal yang dimiliki Perusahaan. Jika Struktur Modal memiliki pendanaan eksternal lebih banyak, maka semakin tinggi kegiatan operasional untuk menambah penambahan aset yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Struktur Modal mampu memoderasi hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.

Likuiditas yang diprosikan *Current Ratio* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya yang digunakan untuk melihat seberapa likuidnya suatu perusahaan. Semakin tinggi Likuiditas, menandakan bahwa semakin banyak aset lancar untuk membayar hutang-

hutang lancarnya serta deviden tunai yang dapat meningkatnya Nilai Perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [6]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [4]. Hubungan Likuiditas dan Nilai Perusahaan tergantung pada Struktur Modal yang dimiliki Perusahaan. Jika Struktur Modal memiliki pendanaan internal lebih banyak, maka semakin tinggi tingkat Likuiditas yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Struktur Modal mampu memoderasi hubungan Likuiditas dengan Nilai Perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan *Return on Assets* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset. Profitabilitas yang tinggi akan menarik perhatian investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [7]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [4]. Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan tergantung pada Struktur Modal yang dimiliki Perusahaan. Jika Struktur Modal memiliki pendanaan internal lebih banyak, maka semakin tinggi tingkat Profitabilitas yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Struktur Modal mampu memoderasi hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan merupakan kenaikan penjualan tahun ini dengan tahun lalu dan dibandingkan dengan penjualan tahun lalu. Perusahaan dengan tingkat presentasi pertumbuhan penjualan yang tinggi akan cenderung lebih mudah mendapatkan dana dalam bentuk pinjaman maupun dana yang berasal dari pasar modal yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan [8]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [5]. Hubungan Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan tergantung pada Struktur Modal yang dimiliki Perusahaan. Jika Struktur Modal memiliki pendanaan eksternal lebih banyak, maka semakin tinggi kegiatan produksi untuk meningkatkan Pertumbuhan Penjualan yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Struktur Modal mampu memoderasi hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan Nilai Perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah Persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, reksadana, dan institusi lainnya, yang pada akhir tahun kepemilikannya diukur dalam persentase. Jika perusahaan memiliki Kepemilikan Institusional maka biasanya pengawasan manajemen perusahaan meningkat. Peningkatan pengawasan terhadap perusahaan maka diharapkan perusahaan dalam mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan pengelolaan perusahaan sehingga mampu meningkatkan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [9]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [10]. Hubungan Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan tergantung pada Struktur Modal yang dimiliki Perusahaan. Jika Struktur Modal memiliki pendanaan internal lebih banyak, maka semakin tinggi Kepemilikan Institusional yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Struktur Modal mampu memoderasi hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil penelitian (*Research Gap*) yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, maka pada penelitian ini peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017”.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dapat dirumuskan beberapa rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?
2. Apakah Struktur Modal mampu memoderasi hubungan Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?

### 1.3. Ruang Lingkup

Peneliti membatasi masalah pada ruang lingkup, sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).
2. Variabel independen yaitu:
  - a. Struktur Aset,
  - b. Ukuran Perusahaan,
  - c. Likuiditas, yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR),
  - d. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA),
  - e. Pertumbuhan Penjualan,
  - f. Kepemilikan Institusional.
3. Variabel Moderasi yang digunakan adalah Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
4. Objek penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Tahun pengamatan dilakukan pada periode 2015 sampai dengan 2017.

### 1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan ruang lingkup maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional secara simultan maupun parsial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan Struktur Modal dalam memoderasi hubungan Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat:

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai tambahan informasi tentang kondisi suatu perusahaan yang digunakan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Manajemen Perusahaan

Diharapkan hasil penelitian dapat menjadi tinjauan bagi manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan serta mampu melaksanakan tugas dan tanggung jawab dalam mengambil keputusan sehingga dapat mempertahankan stabilitas dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian-penelitian berikutnya yang menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai topik penelitian serta dapat digunakan sebagai bahan bacaan yang menambah informasi dan wawasan pengetahuan tentang peningkatan nilai perusahaan.

### 1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dagang Besar Yang Terdaftar di Perusahaan Bursa Efek Indonesia” [4].

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

a. Variabel Independen.

Penelitian terdahulu menggunakan variabel Struktur Aset yang diproksikan dengan *Fixed Assets Ratio*, Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Logaritma Natural Aset, Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, dan Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets*. Sedangkan pada penelitian ini menambahkan Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional. Adapun alasan penambahan variabel tersebut adalah:

1. Pertumbuhan Penjualan

Alasan penambahan variabel Pertumbuhan Penjualan adalah pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi penilaian prospek perusahaan pada masa yang akan datang yang akan tercermin pada Nilai Perusahaan. Perusahaan yang memiliki

pertumbuhan penjualan yang yang cepat semakin banyak memerlukan pembiayaan ekspansi [11]. Jadi dengan adanya Pertumbuhan Penjualan, perusahaan dapat menarik minat investor dan perusahaan memiliki peluang untuk mengembangkan usahanya sehingga dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

## 2. Kepemilikan Institusional

Alasan penambahan variabel Kepemilikan Institusional adalah Perusahaan dengan kepemilikan institusional mayoritas mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen [12]. Kepemilikan Institusional bertugas memonitor kinerja manajemen perusahaan akan meningkatkan pengelolaan perusahaan yang lebih baik. Hal ini akan memberikan gambaran kepada investor bahwa perusahaan yang memiliki pengelolaan yang lebih baik dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

### b. Variabel Moderasi

Pada penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi. Sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu Struktur Modal. Alasan penambahan Struktur Modal sebagai variabel moderasi adalah perusahaan dapat melaksanakan kegiatan operasionalnya jika kebutuhan dana terpenuhi, baik dalam bentuk pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Keberadaan Struktur Modal mampu mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, Struktur Modal dianggap mampu memoderasi hubungan antara Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan.

### c. Objek Pengamatan

Objek Pengamatan pada penelitian terdahulu adalah Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian ini menggunakan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### d. Periode Pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2012-2016. sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2015-2017.