

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha telah berkembang dengan pesat baik perusahaan dengan skala besar maupun skala kecil. Perusahaan merupakan organisasi yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba. Tingginya tingkat pertumbuhan usaha baru mengakibatkan perusahaan dihadapkan kepada tingkat persaingan yang tinggi. Untuk tetap bertahan pada kondisi persaingan yang rumit perusahaan dituntut untuk memiliki keunggulan kompetitif dibanding perusahaan lainnya dengan meningkatnya daya saing dan menciptakan strategi yang baik karena hal ini sangat penting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Untuk dapat meningkatkan daya saing, perusahaan dihadapkan dengan beberapa kendala salah satunya dalam segi pendanaan. Salah satu cara efektif dalam memperoleh dana adalah perusahaan dapat menerbitkan saham. Tingginya tingkat investasi saham dalam perusahaan dapat meningkatkan nilai saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga pasar suatu perusahaan dimana dengan harga pasar saham yang tinggi berarti saham tersebut akan diminati oleh investor, dengan meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan akan semakin tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan berupaya keras dalam meningkatkan harga saham. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena peningkatan tersebut mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Pada dasarnya investor akan mempertimbangkan kinerja perusahaan sebelum memutuskan akan menginvestasikan dananya pada perusahaan, sehingga semakin baik kinerja saham perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Namun pada praktiknya, kinerja perusahaan yang baik tidak selalu dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berikut disajikan tabel mengenai beberapa perusahaan sektor utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2020 yang mengalami peningkatan atau penurunan nilai perusahaan:

Tabel 1. 1 Fenomena yang Berkaitan dengan Nilai Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Fenomena
1.	PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)	PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) mencatatkan laba bersih sebesar Rp 833,1 miliar di sepanjang tahun 2020. Perolehan tersebut meningkat 294,6% secara tahunan (yoy) dibandingkan dengan periode yang sama di tahun sebelumnya sebesar Rp 211,1 miliar. Sedangkan valuasi harga di banding nilai buku <i>Price to book value</i> (PBV) berada di angka 1,1 kali jauh berada di bawah rata-rata industri di angka 3 kali. Selain itu <i>Price to book value</i> (PBV) AALI juga masih berada di bawah rata-rata PBV-nya selama 3 tahun terakhir yang berada di angka 1,36 kali yang menunjukkan potensi kenaikan sebesar 23,63% apabila harga AALI kembali ke level rata-rata <i>Price to book value</i> (PBV) nya selama 3 tahun terakhir [1].
2.	PT Adaro Energy Tbk (ADRO)	Pada 2020 laba bersih ADRO tercatat merosot 63.64% menjadi US\$ 146.93 juta atau setara dengan Rp 2,05 triliun (Kurs 1 US\$ = Rp 14.000). Pada tahun sebelumnya, perusahaan mencatatkan laba bersih sebesar US\$ 404,19 juta atau setara Rp 5,65 triliun Penurunan laba tersebut dibarengi dengan penurunan pendapatan sebesar 26,67% dari US\$ 3,46 miliar atau Rp 48,40 triliun pada 2019 menjadi US\$ 2,53 miliar atau Rp 35,49 triliun pada tahun lalu. Saham ADRO (PT Adaro Energy Tbk) tercatat memiliki rasio PBV 0.74 kali. Angka tersebut lebih rendah dari rerata PBV sektor yang sebesar 1.55 kali [2].
3.	PT Indika Energy Tbk (INDY)	Kinerja PT Indika Energy Tbk (INDY) selama enam bulan pertama 2020 mengalami tekanan. Emiten pertambangan batubara tersebut membukukan kerugian sebesar US\$ 21,91 juta. Pada periode yang sama tahun lalu, INDY masih membukukan laba bersih senilai US\$ 12,66 juta. Jika dilihat secara valuasi, rata-rata nilai buku atau price to book value (PBV) sudah berada di bawah rata-rata PBV dalam 5 tahun terakhir. Terdapat diskon current PBV saat ini, yakni 0,4 kali dibanding PBV rata-rata dalam 5 tahun yakni 0,7 kali[3].
4	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR)	Kinerja PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR) terbilang cemerlang pada tahun 2020 seiring dengan kenaikan pendapatan sebesar sekitar 11 persen secara year on year (yoy) dengan torehan Rp40,43 triliun. Hal ini juga diikuti dengan melonjaknya laba bersih ke level Rp1,53 triliun bila dibandingkan dengan tahun 2019 senilai Rp898,6 miliar. <i>Price to book value</i> (PBV, rasio harga saham dibanding nilai modal) rata-rata: 1.7x. PBV SMAR ada di 1x. Sekitar 70% lebih murah dari PBV historisnya. PBV rata-rata industrinya ada di 1.27x [4].

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat dilihat beberapa perusahaan sektor utama yang menjadi perhatian investor dikarenakan nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham yang mengalami fluktuasi. Membahas tentang nilai perusahaan merupakan tinjauan khusus bagi investor dalam mempertimbangkan kembali untuk melakukan investasi apakah nilai perusahaan yang ingin diinvestasi memang murah dan layak atau malah tidak layak untuk diinvestasikan. Nilai perusahaan merupakan suatu perbandingan antara harga per lembar saham dari nilai buku per lembar saham. Perubahan harga saham akan ikut mempengaruhi nilai perusahaan sebab harga saham dapat dikatakan sebagai indeks penting yang digunakan untuk menilai atau menghitung nilai perusahaan.

Struktur modal dapat diartikan sebagai perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan modal. Struktur modal digunakan sebagai variabel moderasi karena struktur modal yang lebih banyak menggunakan hutang dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan dan menimbulkan risiko yang tinggi bagi perusahaan. Struktur modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mampu menunjukkan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Struktur modal yang baik dan tepat sangat diperlukan untuk dapat menjamin keberlangsungan hidup perusahaan karena struktur modal memiliki dampak terhadap posisi keuangan perusahaan yang nantinya akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya struktur modal ini dapat menunjukkan kuat atau lemahnya hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan penghindaran pajak.

Beberapa faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan penghindaran pajak.

Profitabilitas dapat diartikan sebagai rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) dapat menunjukkan seberapa besar tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Besarnya *Return on Asset* (ROA) yang dimiliki suatu perusahaan dapat menunjukkan efisiensi penggunaan aset dari perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Investor yang menanamkan saham pada suatu perusahaan tentunya mempunyai tujuan untuk mendapatkan *return*, dimana semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar pula *return* yang diharapkan investor sehingga mengakibatkan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan [5], sedangkan hasil penelitian lain menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [6]. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan jumlah modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Jika sebuah perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi tentunya mengakibatkan perusahaan tersebut memiliki risiko yang besar karena beban aset yang akan digunakan oleh perusahaan untuk menjamin hutang juga semakin besar. Hal ini dapat menyebabkan investor khawatir menanamkan saham diperusahaan karena tingkat kewajiban yang tinggi akan berakibat beban bunga yang wajib dibayarkan juga besar. Oleh karena itu rasio hutang yang besar dapat menjadi sinyal bagi setiap investor di pasar modal yang kemudian akan diikuti oleh penurunan harga saham dan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aset dan jumlah penjualan dari suatu perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dilihat dari total aset, dimana jika semakin tinggi total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin meningkat pula nilai suatu perusahaan sehingga para investor tertarik untuk berinvestasi. Hal ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan [7], sedangkan hasil penelitian lain menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan[5]. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan

menunjukkan komposisi total hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak pada beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap kemudahan dalam memperoleh kepercayaan kreditur, sehingga tentunya cenderung mempengaruhi sumber pendanaan dari hutang. Besarnya ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal bagi calon investor sehingga investor tertarik untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan dan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam peningkatan ataupun penurunan total aset yang dimiliki perusahaan. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan yang dimiliki, maka semakin meningkat juga nilai suatu perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan [8], sedangkan hasil penelitian lain menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [9]. Struktur modal mencerminkan bagaimana hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui penggunaan hutang sebagai akibat investasi dalam aset perusahaan. Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan.

Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) mampu melihat kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban hutang jangka pendek yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan harta lancar. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan posisi keuangan perusahaan yang baik di mata kreditur. Peminatan dari saham yang tinggi dapat meningkatkan harga saham yang dapat mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan [7], sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [6]. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan menunjukkan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Nilai hutang yang sedikit namun jika nilai likuiditas tinggi menunjukkan bahwa banyak dana perusahaan yang menganggur sehingga pada akhirnya akan mengurangi kemampuan laba perusahaan. Hal tersebut tentunya dapat meningkatkan struktur

modal sehingga kreditor juga lebih tertarik untuk memberikan kredit pada perusahaan tersebut, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

Penghindaran pajak dapat diartikan sebagai suatu usaha yang dilakukan untuk mengecilkan atau mengurangi beban pajak bagi perusahaan dan tentunya tidak melanggar aturan dari peraturan perpajakan yang berlaku. Penghindaran pajak diproksikan dengan *Effective Tax Rate (ETR)*. *Effective tax rate (ETR)* sering digunakan sebagai salah satu acuan para pembuat keputusan dalam membuat suatu kebijakan perusahaan dan membuat kesimpulan mengenai sistem perpajakan dalam perusahaan. Perusahaan yang mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan perpajakan, berarti semakin sedikit beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin kecil beban yang dikeluarkan perusahaan maka semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang besar akan membuat nilai suatu perusahaan semakin meningkat [10]. Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan [11], sedangkan hasil penelitian lain menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [12]. *Debt to Equity Ratio (DER)* yang dimiliki oleh perusahaan mencerminkan jumlah pendanaan dari hutang pihak ketiga yang digunakan oleh perusahaan sehingga nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tinggi dapat menyebabkan tingginya beban bunga yang yang dihasilkan dari hutang tersebut dan dapat menimbulkan pengaruh berkurangnya beban pajak perusahaan. Perusahaan yang mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan perpajakan, berarti semakin sedikit beban yang dikeluarkan oleh perusahaan dan nilai perusahaan akan semakin baik dimata investor.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan hasil penelitian terdahulu terdapat hasil yang berbeda-beda antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lainnya, sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2020”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas yang menjadi permasalahan penelitian ini adalah :

- a. Apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan penghindaran pajak berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Utama di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2020?
- b. Apakah struktur modal mampu memoderasi hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan penghindaran pajak dengan nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Utama di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2020?

1.3. Ruang Lingkup

Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV).
2. Variabel Independen, yaitu :
 - a. Profitabilitas diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA).
 - b. Ukuran Perusahaan
 - c. Pertumbuhan Perusahaan
 - d. Likuiditas diprosikan dengan *Current Ratio* (CR)
 - e. Penghindaran Pajak diprosikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR).
3. Variabel Moderasi yaitu Struktur Modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
4. Objek penelitian merupakan Perusahaan Sektor Utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Periode penelitian yang diteliti adalah tahun 2017 – 2020.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari rumusan masalah yang sudah dijelaskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan penghindaran pajak berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Utama di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2020.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan struktur modal dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan penghindaran pajak dengan nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Utama di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2020.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat antara lain:

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan informasi bagi investor mengenai kondisi nilai perusahaan yang terdapat pada Perusahaan Sektor Utama di Bursa Efek Indonesia dan mampu mempengaruhi penilaian para investor terhadap perusahaan.

b. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajer untuk mengambil keputusan yang akan digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak pada kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi penelitian untuk peneliti selanjutnya agar peneliti dapat memecahkan suatu masalah dan menemukan informasi – informasi tertentu untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan. Selain itu peneliti juga berharap agar penelitian ini dapat memberikan motivasi kepada peneliti selanjutnya.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman” [7].

Adapun perbedaan yang terdapat dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Berdasarkan variabel independen peneliti terdahulu meneliti mengenai profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas, sedangkan penelitian ini menambahkan variabel lain yaitu pertumbuhan perusahaan dan penghindaran pajak. Adapun alasan peneliti menambahkan variabel tersebut adalah sebagai berikut:

a. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan tentunya sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan karena perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu mengelola sumberdaya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang telah dimiliki. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian atas investasinya menunjukkan perkembangan yang baik. Oleh karena itu semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan yang dimiliki perusahaan semakin besar nilai perusahaan [13]. Pentingnya pertumbuhan dalam valuasi ditandai dengan pertumbuhan memberikan prospek yang menarik bagi investor, prospek yang menarik akan berdampak pada kenaikan *value* perusahaan dan analisis yang sering membuat proyeksi pertumbuhan walaupun berbeda satu sama lain [14].

b. Penghindaran Pajak

Penghindaran pajak dapat diartikan sebagai suatu upaya perusahaan dalam meminimalkan pembayaran pajak sehingga dapat meningkatkan besarnya laba suatu perusahaan. Oleh karena itu penghindaran pajak perlu dilakukan dalam suatu perusahaan karena aktivitas penghindaran pajak akan menaikkan laba bersih setelah pajak. Informasi laba bersih yang tinggi akibat aktivitas penghindaran pajak diharapkan mampu menjadi sinyal positif bagi investor sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan nilai saham di pasar modal. Peminimalan biaya perusahaan menyebabkan keuntungan yang diperoleh semakin besar sehingga

menyebabkan investor lebih tertarik untuk menanamkan modal dalam perusahaan[15].

2. Dalam penelitian ini ditambahkan variabel moderasi yaitu struktur modal. Alasan peneliti menambahkan struktur modal sebagai variabel moderasi karena struktur modal dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Kebijakan struktur modal merupakan pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan. Apabila hutang bertambah akan menaikkan tingkat risiko, yaitu membayar Bunga pinjaman yang lebih besar, dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar. Kalau tingkat risiko tinggi, maka akan menurunkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun, sehingga kepercayaan kepada perusahaan juga akan menurun, dan sebaliknya kalau tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi, maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan naik, yang akan menaikkan kepercayaan terhadap perusahaan juga akan meningkat[16]. Dengan adanya struktur modal ini dapat menunjukkan kuat atau lemahnya hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan penghindaran pajak.
3. Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan objek penelitian yang digunakan peneliti adalah perusahaan sektor utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan peneliti dalam memilih perusahaan sektor utama dikarenakan peneliti bisa memperoleh perbandingan antara setiap perusahaan yang berbeda dan hasil penelitian dapat bervariasi sehingga bisa memperkaya referensi tentang profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, penghindaran pajak, dan nilai perusahaan.
4. Periode penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah tahun 2014 – 2017, sedangkan periode penelitian yang digunakan peneliti adalah tahun 2017 – 2020.