

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan-perusahaan di Indonesia dari tahun ke tahun memiliki persaingan bisnis yang semakin ketat karena semakin banyak perusahaan baru yang didirikan. Perusahaan didirikan memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan kekayaan atau memaksimalkan Nilai Perusahaan. Dengan semakin banyak perusahaan baru yang didirikan maka, semakin meningkat pula persaingan manajemen perusahaan untuk menarik investor menanamkan modal pada perusahaan mereka untuk meningkatkan Nilai Perusahaan. Semakin tinggi Nilai Perusahaan maka kemakmuran dan kesejahteraan pemegang saham akan semakin meningkat. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus meningkatkan Nilai Perusahaan mereka.

Nilai Perusahaan merupakan pandangan dari investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat Nilai Perusahaan juga tinggi, tidak hanya berfokus pada harga saham yang tinggi, perusahaan juga bisa membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan maka laba perusahaan juga akan meningkat. Namun pada prakteknya, banyak perusahaan yang mengalami peningkatan harga saham tetapi kinerja ataupun laba perusahaan menurun, di lain pihak ada perusahaan yang mengalami penurunan harga saham meskipun kinerja ataupun laba perusahaan mengalami peningkatan. Berikut disajikan beberapa fenomena Nilai Perusahaan yang terjadi Indonesia:

Tabel 1.1 Fenomena Nilai Perusahaan Manufaktur

No.	Nama Perusahaan	Fenomena
1	PT Kedawung Setia Industrial Tbk (KDSI)	PT Kedawung Setia Industrial Tbk membukukan laba bersih sebesar Rp 76,76 miliar tahun 2018, naik 11,32% dibandingkan periode yang sama di 2017 sebesar Rp 68,96 miliar. Namun kenaikan kinerja perusahaan ini tidak diikuti dengan peningkatan Nilai Perusahaan dapat dilihat dari pergerakan harga saham perseroan yang justru koreksi 2,98% di level Rp 1.140/saham pada perdagangan sesi I [1].
2	PT Indofarma Tbk (INAF)	PT Indofarma mengalami kenaikan Nilai Perusahaan ditunjukkan oleh peningkatan harga saham di tengah situasi resesi teknikal yang membuat kinerja perusahaan mengalami penurunan ditandai dengan pe-

Tabel 1.1 Sambungan

Nama Perusahaan	Fenomena
	<p>rusahaan yang mengalami kerugian Rp4,66 miliar, harga saham PT Indofarma yang naik sebesar 279,31% sejak awal tahun [2].</p>
<p>3 PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM)</p>	<p>Nilai Perusahaan PT Pabrik Kertas Tjiwi mengalami penurunan, ditandai dengan harga saham perusahaan yang turun 3,30% menjadi Rp. 9,525 per saham. Dalam sebulan terakhir harga saham TKIM turun menjadi 25,33% dikarenakan adanya aksi profit taking yang membuat harga saham terkoreksi. Hingga kuartal III-2018, meski laba bersih TKIM mengalami peningkatan sebesar 1,004% menjadi US\$ 247,89 juta, hal itu tidak dapat mendongkrak peningkatan Nilai Perusahaan. [3].</p>
<p>4 PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk (INKP)</p>	<p>Harga saham PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk mengalami penurunan, yang berarti Nilai Perusahaannya juga mengalami penurunan. Harga saham perusahaan turun 3,85% menjadi Rp. 11,250 per saham. Dalam sebulan terakhir harga saham INKP turun menjadi 21,84% dikarenakan adanya aksi profit taking yang membuat harga saham terkoreksi. Hingga kuartal III-2018, Meski laba bersih INKP menjadi US\$ 516,17 juta atau naik 79,58% dibandingkan periode sebelumnya tidak dapat mendongkrak peningkatan Nilai Perusahaan [3].</p>

Berdasarkan fenomena pada Tabel 1.1, menjelaskan bahwa kenaikan dan penurunan Nilai Perusahaan dapat dilihat dari harga saham. Harga saham dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang ditunjukkan dari kenaikan dan penurunan kinerja keuangan. Beberapa perusahaan diatas menunjukkan peningkatan Nilai Perusahaan diukur dengan kenaikan harga saham tetapi kinerja perusahaan mengalami penurunan. Sedangkan perusahaan lain menunjukan harga saham mengalami penurunan meski kinerja perusahaan meningkat, sehingga Nilai Perusahaan juga tidak meningkat. Perubahan yang terjadi di perusahaan akan mempengaruhi harga saham. Harga saham memiliki peranan penting dalam merepresentasikan Nilai Perusahaan karena harga saham digunakan untuk menghitung atau menilai Nilai Perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Struktur Modal sebagai variabel moderasi. Struktur Modal dapat dioptimalkan dengan menyeimbangkan antara resiko dan pengembalian dalam hal pendanaan operasional perusahaan sehingga dapat memaksimalkan harga saham, karena semakin tinggi tingkat Struktur Modal maka akan semakin tinggi harga saham di mata investor yang berbanding lurus dengan meningkatnya Nilai Perusahaan. Struktur Modal juga mempengaruhi sumber

pendanaan perusahaan yaitu pendanaan ekuitas dan hutang. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [4] [5]. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan antara lain: Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Penghindaran Pajak, Dewan Komisaris Independen.

Faktor pertama yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan adalah Profitabilitas. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) merupakan pengukuran seberapa mampu perusahaan mendapatkan laba. Semakin tinggi Profitabilitas pada perusahaan maka semakin tinggi pula laba dan efisiensi pada perusahaan. Investor akan tertarik apabila melihat perusahaan yang memiliki Profitabilitas yang tinggi, ketika investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan maka Nilai Perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [6] [7] [8] [9]. Sedangkan penelitian lain mengatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan [10]. Ketika Struktur Modal meningkat, maka pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan Struktur Modal mengakibatkan perusahaan kesulitan dalam mengelola modal yang berasal dari laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Dengan peningkatan Profitabilitas, perusahaan dapat mengambil keputusan yang mudah dan tepat mengenai pembelanjaan dan operasional perusahaan agar menghasilkan keuntungan yang besar. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang besar akan menarik minat investor terhadap perusahaan, yang menyebabkan Nilai Perusahaan meningkat. Sehingga Struktur Modal dapat memperkuat pengaruh Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Faktor kedua yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan adalah Likuiditas. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat Likuiditas perusahaan maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Perusahaan yang memiliki tingkat Likuiditas tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga Nilai Perusahaan juga akan naik. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [11]. sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan [6]. Ketika Struktur Modal meningkat, maka pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan Struktur Modal menandakan perusahaan memiliki kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang yang semakin tinggi dan menyebabkan risiko perusahaan menjadi lebih tinggi. Ketika Likuiditas meningkat, perusahaan dinilai mampu memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya dengan menggunakan ekuitasnya sebaik mungkin, yang menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kondisi keuangan yang baik. Kondisi ini membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga Nilai Perusahaan akan meningkat. Dengan demikian Struktur Modal dapat memperkuat pengaruh Likuiditas dengan Nilai Perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran Perusahaan merupakan suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang biasanya dilihat dari total aset, total penjualan, harga saham dan lain-lain. Perusahaan besar biasanya sangat memperhatikan kualitas laporan keuangannya karena akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Kualitas laporan keuangan yang baik akan menarik perhatian bagi investor untuk berinvestasi kepada perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [6]. sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [7]. Ketika Struktur Modal meningkat maka pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan akan semakin meningkat. Meningkatnya Struktur Modal perusahaan menandakan sumber pendanaan perusahaan sudah optimal dan diperlukan pengelolaan yang baik untuk modal perusahaan. Dengan meningkatnya Ukuran Perusahaan maka perusahaan memiliki pengelolaan modal yang efektif dalam melakukan kegiatan operasional sehingga dapat memaksimalkan laba, perusahaan yang besar juga lebih mudah mendapat kepercayaan dari investor, maka Nilai Perusahaan akan semakin meningkat. Sehingga Struktur Modal dapat memperkuat pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.

Faktor keempat yang mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah dewan komisaris independen. Dewan Komisaris Independen merupakan anggota yang tidak terafiliasi (hubungan) dengan anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham pengendali

serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen demi kepentingan perusahaan. Semakin besar porsi Dewan Komisaris Independen akan meningkatkan pengawasan yang dilakukan kepada manajemen perusahaan sehingga akan meminimalisir kecurangan dalam perusahaan dan investor akan semakin percaya kepada perusahaan sehingga akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [8], sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan [12]. Ketika Struktur Modal meningkat maka pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan yang dominan didanai dari modal asing harus tetap menjaga persepsi yang baik dari investor terhadap perusahaan, ketika porsi Dewan Komisaris Independen lebih besar dibandingkan dewan komisaris, pengawasan Dewan Komisaris Independen terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi sehingga dapat meminimalkan tindakan kecurangan yang dapat merugikan investor. Dengan bertambahnya kepercayaan investor maka nilai dari suatu perusahaan akan meningkat. Sehingga Struktur Modal dapat memperkuat pengaruh Dewan Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan.

Faktor kelima yang mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Penghindaran Pajak. Penghindaran Pajak yang diproksikan dengan *effective tax rate* (ETR) digunakan untuk menghitung tarif pajak paling efektif bagi perusahaan. Penghindaran Pajak merupakan suatu tindakan yang legal. Penghindaran Pajak sering disebut dengan *tax avoidance*, Penghindaran Pajak dilakukan dengan tujuan memperkecil jumlah pajak yang dibayarkan untuk meningkatkan laba perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Penghindaran Pajak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [13]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa Penghindaran Pajak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan [9]. Ketika Struktur Modal meningkat, maka pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan akan semakin meningkat. Kondisi Struktur Modal yang tinggi menunjukkan bahwa modal perusahaan yang digunakan untuk memaksimalkan pendapatan menyebabkan pajak yang dibayarkan tinggi. Dengan meningkatnya Penghindaran Pajak akan membuat perusahaan berusaha untuk

mengurangi beban pajak yang harus di bayarkan agar perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak yang lebih tinggi. Peningkatan laba bersih perusahaan akan membuat Nilai Perusahaan semakin meningkat. Sehingga Struktur Modal dapat memperkuat pengaruh hubungan Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena diatas serta perbedaan hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan Nilai Perusahaan, maka peneliti tertarik untuk 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 2017-2019”.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dari latar belakang diatas adalah:

1. Apakah Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dewan Komisaris Independen dan Penghindaran Pajak berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 ?
2. Apakah Struktur Modal mampu memoderasi hubungan antara Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dewan Komisaris Independen dan Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 ?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dari penelitian ini meliputi:

1. Variabel Dependen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV).
2. Variabel Independen yaitu :
 - a. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA)
 - b. Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR)
 - c. Ukuran Perusahaan
 - d. Dewan Komisaris Independen

- e. Penghindaran Pajak diproksikan dengan *Earning Tax Ratio* (ETR)
3. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
4. Objek pengamatan pada penelitian yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Periode pengamatan pada penelitian ini adalah tahun 2017-2019.

1.4 Tujuan penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dewan Komisaris Independen dan Penghindaran Pajak berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
2. Untuk menguji dan menganalisis kemampuan Struktur Modal dalam memoderasi hubungan antara Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dewan Komisaris Independen dan Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat Penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada manajemen perusahaan mengenai kondisi perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan sehingga dapat membantu manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.
2. Bagi Investor
Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi kepada investor perusahaan mengenai laporan keuangan perusahaan, kondisi perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan wawasan bagi peneliti selanjutnya dan menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang menggunakan topik Nilai Perusahaan.

1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan hasil replikasi dari penelitian sebelumnya dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur” [6]. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya sebagai berikut:

1. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dewan Komisaris Independen dan Penghindaran Pajak, alasan peneliti menambahkan variabel Dewan Komisaris Independen dan Penghindaran Pajak adalah sebagai berikut:

a. Dewan Komisaris Independen

Proporsi Dewan Komisaris Independen yang tinggi pada suatu akan meningkatkan Nilai Perusahaan, karena diyakini dengan cukup besarnya porsi Dewan Komisaris Independen maka pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan semakin tinggi sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan berbanding lurus dengan meningkatnya Nilai Perusahaan [8]. Investor juga akan melihat kinerja Dewan Komisaris Independen dalam mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan.

b. Penghindaran Pajak

Praktik Penghindaran Pajak dilakukan perusahaan untuk meminimalkan pembayaran beban pajak dengan tujuan untuk memperoleh laba bersih perusahaan yang lebih tinggi dengan harapan dapat meningkatkan Nilai Perusahaan [13]. Di lain sisi praktik Penghindaran Pajak yang agresif dapat membuat perusahaan mendapatkan citra yang buruk di mata publik. Praktik

Penghindaran Pajak juga menjadi salah satu faktor penentu bagi investor untuk mempercayakan dananya pada suatu perusahaan.

2. Variabel Moderasi

Penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi sedangkan penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu Struktur Modal. Alasan peneliti menambah variabel Struktur Modal karena keberadaan Struktur Modal yang optimal dapat membuat perusahaan lebih leluasa dalam menjalankan kegiatan operasionalnya untuk memperoleh laba serta menambah kepercayaan dari investor sehingga dapat meningkatkan Nilai Perusahaan [4]. Oleh karena itu, Struktur Modal di anggap mampu memoderasi hubungan antara Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dewan Komisaris Independen dan Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan.

3. Periode pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2015-2017. Sedangkan periode pengamatan pada penelitian ini adalah tahun 2017-2019.

UNIVERSITAS
MIKROSKIL