

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pemegang saham (*shareholder*) sebagai pemilik perusahaan menuntut perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memperoleh laba sebesar-besarnya. Maka dari itu pemegang saham akan memilih komisaris serta manajemen yang ahli untuk mengelola perusahaan agar tujuannya dapat tercapai. Pengelolaan usaha yang baik bertujuan untuk menempatkan perusahaan dalam posisi yang stabil dan siap bersaing sehingga dapat bertahan dan berkembang untuk menarik minat investor. Salah satu pertimbangan investor dalam memilih saham yaitu dengan melihat dari kewajaran harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan sendiri mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan. Harga pasar saham menjadi tolak ukur kinerja manajemen perusahaan. Sebagai tolak ukur kewajaran harga saham perusahaan, investor sering menggunakan nilai perusahaan sebagai acuan untuk melihat apakah harga saham suatu perusahaan layak dibeli. Nilai perusahaan yang baik juga memudahkan perusahaan untuk melakukan transaksi dengan pihak kreditur, karena dengan nilai perusahaan yang baik pihak kreditur akan menilai bahwa perusahaan tersebut dapat atau mampu mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur.

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 akan meningkat. Tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan *market value* suatu saham terhadap *book value*, sehingga dapat diketahui apakah tingkat harga sahamnya *overvalued* atau *undervalued* dari *book value*. Berikut tabel yang menggambarkan beberapa perusahaan dan nilai perusahaannya.

Tabel 1.1. Tabel Fenomena Nilai Perusahaan Manufaktur

No	Nama Perusahaan	Keterangan
1	PT Unilever Indonesia Tbk (2020)	Harga saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dihargai cukup premium oleh pasar, dengan nilai PBV (<i>Price to Book Value</i>) lebih dari 51 kali, dimana sebagai perbandingan PBV pada perusahaan sektor sejenis dihargai 5 kali. Sementara dilihat dari kinerja, UNVR mencatat penurunan laba bersih 18,61% menjadi Rp7,39 triliun serta mencatat kenaikan tipis pada penjualan sebesar 2,9% menjadi Rp42,9 triliun sepanjang tahun 2019. Penurunan laba dan kenaikan tipis pendapatan ini tidak selaras dengan PBV yang dihargai jauh lebih mahal dibanding emiten sejenis [1].
2	PT Astra International Tbk (2020)	Level PBV PT Astra International Tbk (ASII) pada saat penutupan tercatat di bawah satu, hal ini menunjukkan bahwa harga saham ASII tergolong sangat murah. Hal ini mengakibatkan saham ASII sangat menarik untuk investasi jangka panjang karena harganya yang sangat murah. Dengan catatan, secara <i>year to date</i> saham ASII sudah terkoreksi hingga 46,82% menjadi Rp3.720 [2].
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (2020)	Berdasarkan valuasi menggunakan nilai ekuitasnya, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (ICBP) memiliki PBV sebesar 3,6 kali angka ini sedikit lebih buruk daripada rata-rata industri yaitu 3,1 kali. Namun harga saham ICBP terpantau naik sebesar 1,5% ke level harga Rp8.450/lembar saham. Terpantau selama 5 tahun terakhir pertumbuhan EPS perusahaan ini berada di angka 18% jauh di atas rata-rata industri -3,5%. Sedangkan peningkatan pendapatannya berada di kisaran 7,1% dimana angka ini juga di atas rata-rata industri yang hanya 1,5% [3].

Dari tabel 1.1. dapat dilihat Nilai Perusahaan dari beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia serta pergerakan dan analisis untuk perusahaan tersebut. Pada beberapa perusahaan, terlihat bahwa secara nilai perusahaan atau PBV tergolong tinggi sehingga secara valuasi dihargai mahal. Sedangkan PBV yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan berada pada valuasi rendah sehingga sangat cocok untuk dijadikan investasi jangka panjang. Namun pada beberapa perusahaan yang memiliki PBV tinggi, saham perusahaan tercatat masih menarik untuk diinvestasikan sehingga harga saham ikut naik karena melihat prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada umumnya perusahaan yang berjalan baik memiliki rasio PBV mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa pasar nilai saham lebih besar dari nilai bukunya.

Dalam suatu perusahaan sering kali terjadi penyimpangan dan penyalahgunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan sehingga diperlukan adanya dewan komisaris independen untuk memberikan kendali yang tepat serta mampu memberikan saran bagi manajemen perusahaan. Dewan komisaris independen dapat melakukan pengontrolan dan pendapat kepada direksi secara rasional, dengan adanya

pengontrolan tersebut maka akan berpengaruh terhadap peningkatan capaian direksi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan memiliki peran penting sebagai pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli. Fenomena naik turunnya harga saham menjadi isu yang berkaitan dengan naik turunnya nilai perusahaan. Faktor yang diduga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Penghindaran Pajak yang dapat di moderasi oleh dewan komisaris independen.

Faktor pertama yang diduga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan yaitu Struktur Modal. Struktur modal merupakan hal yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal dapat mempengaruhi posisi keuangan suatu perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya, dengan memanfaatkan pendanaan dari hutang dari pada modal sendiri juga dapat mengurangi pajak yang ditimbulkan. Struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio antara jumlah hutang atau kewajiban terhadap jumlah modal bersih (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. DER yang tinggi apabila diikuti dengan pengelolaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [4]. Berbeda dengan penelitian lain yang menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [5]. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manajemen mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan oleh hutang. Dengan banyaknya Dewan Komisaris Independen dibandingkan jumlah dewan komisaris dependen yang dapat melakukan pengontrolan dan memberikan saran secara rasional terhadap manajemen, dapat meminimalkan penyimpangan penggunaan hutangnya sehingga pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan akan menguat, dan sebaliknya semakin sedikit jumlah Dewan Komisaris Independen dibandingkan dewan komisaris dependen maka semakin kecil tingkat pengontrolan dan saran secara rasional sehingga pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan akan melemah.

Faktor kedua yang diduga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan suatu rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas dapat diukur dengan

menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE adalah salah satu rasio profitabilitas yang mencerminkan laba perusahaan melalui pembagian laba bersih dengan total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas ini, maka menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik dalam mengelola ekuitas yang dimilikinya sehingga nilai perusahaan dimata investor akan meningkat. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [6]. Berbeda dengan penelitian lain yang menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [7]. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan nilai perusahaan yang bagus sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Banyaknya jumlah Dewan Komisaris Independen dibandingkan jumlah dewan komisaris dependen, dapat mengawasi dan mendorong manajer perusahaan untuk memaksimalkan perolehan labanya secara riil sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan dewan komisaris independen biasanya lebih cenderung ingin menunjukkan laba yang lebih kecil untuk mengurangi pembagian dividen sehingga memperlemah pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Faktor ketiga yang diduga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Ukuran Perusahaan. Perusahaan yang lebih besar akan dapat dengan mudah mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan yang lebih besar untuk perusahaannya karena ukuran perusahaan yang lebih besar juga dapat menjadi pertimbangan investor apakah perusahaan mampu bertahan dalam dunia bisnis. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [8]. Berbeda dengan penelitian lain yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [9]. Perusahaan besar lebih cenderung mempunyai kendala yang lebih banyak daripada perusahaan kecil, dengan banyaknya jumlah Dewan Komisaris Independen lebih banyak dibandingkan total dewan komisaris, dapat memberi kendali yang lebih ketat untuk meminimalkan kendala sehingga dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya jika jumlah dewan komisaris independennya lebih sedikit dibandingkan dewan komisaris independen maka dapat memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Faktor keempat yang diduga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio* (CR), untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan seluruh aktiva lancar yang dimiliki tanpa perusahaan. Likuiditas yang tinggi menunjukkan banyaknya dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan dan membuat nilai perusahaan menurun di mata investor. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan [10]. Berbeda dengan penelitian lain menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [6]. Informasi mengenai likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor karena menunjukkan kemampuan pengelolaan dana perusahaan. Dengan banyaknya Dewan Komisaris Independen dibandingkan total dewan komisaris, dapat memperketat pengawasan terhadap manajemen dalam pengelolaan dana perusahaan untuk meningkatkan operasional perusahaan dan penggunaan dana yang lebih efektif, hal ini dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, sebaliknya jika jumlah Dewan Komisaris Independen lebih sedikit dibandingkan total dewan komisaris, pengawasan terhadap manajemen dalam pengelolaan dana perusahaan menurun maka akan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Faktor kelima yang diduga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Penghindaran Pajak. Penghindaran Pajak merupakan upaya mengefisienkan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dari celah peraturan perpajakan. Penghindaran Pajak dapat diukur dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR) yang menggambarkan kegiatan penghindaran pajak oleh perusahaan. Penghindaran pajak dapat memfasilitasi kesempatan manajerial untuk melakukan tindakan oportunistik dengan memanipulasi laba atau menempatkan sumber daya yang tidak sesuai serta kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga penghindaran pajak berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa Penghindaran Pajak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan [4]. Berbeda dengan peneliti lain menunjukkan bahwa Penghindaran Pajak tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [11]. Peran Dewan Komisaris

Independen dapat mengawasi dan memonitor tindakan manajerial dalam melakukan penghindaran pajak sehingga dapat memperlemah pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, sebaliknya jika tidak ada pengawasan yang tepat maka manajerial dapat melakukan tindakan yang oportunistik yang memperkuat pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka penulis melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang, maka dapat diketahui rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Apakah Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Penghindaran Pajak berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019?
- b. Apakah Dewan Komisaris Independen mampu memoderasi pengaruh antara Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019?

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup penelitian ini meliputi :

- a. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).
- b. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari :
 - 1) Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
 - 2) Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE).
 - 3) Ukuran Perusahaan.
 - 4) Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR).
 - 5) Penghindaran Pajak yang diproksikan dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR).

- c. Variabel Moderasi yaitu Dewan Komisaris Independen.
- d. Objek pengamatan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e. Periode pengamatan pada penelitian ini yaitu tahun 2017-2019.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dijelaskan diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Penghindaran Pajak secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan Dewan Komisaris Independen dalam memoderasi pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

- a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk mempertimbangkan hal-hal apa saja yang perlu diperhatikan untuk menjaga Nilai Perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam melakukan investasi di perusahaan Manufaktur dengan mempertimbangkan Nilai Perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

- c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau sumbangan pikiran bagi peneliti lain yang tertarik untuk meneliti Nilai Perusahaan.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia” [12]. Adapun perbedaan penelitian ini dari penelitian terdahulu yaitu:

a. Variabel Independen

Penelitian terdahulu menggunakan variabel Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. Dalam penelitian ini ditambahkan variabel Likuiditas dan Penghindaran Pajak. Alasan ditambahkannya Likuiditas dan Penghindaran Pajak adalah sebagai berikut :

1) Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* yang merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya [13]. Alasan ditambahkannya variabel Likuiditas yaitu karena tingginya likuiditas menunjukkan adanya pengelolaan aset lancar yang kurang efektif sehingga dapat menimbulkan biaya tambahan yang akan mengurangi laba perusahaan dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

2) Penghindaran Pajak

Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*) yang dilakukan Wajib Pajak merupakan hal yang dapat dibenarkan, dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang berlaku, sehingga dapat menghindari pengenaan pajak yang lebih besar [14]. Alasan ditambahkannya variabel Penghindaran Pajak karena penghindaran pajak dapat dilakukan dengan cara memperkecil laba perusahaan, dimana semakin rendah laba yang dilaporkan maka beban pajak yang harus dibayar juga menurun, hal ini memberi kesempatan bagi manajerial untuk dapat melakukan tindakan yang oportunistik sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Variabel Moderasi

Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi. Dalam penelitian ini digunakan Dewan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi. Komisaris Independen sebagai anggota di luar dewan komisaris lainnya dan pemegang

saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan [15]. Alasan ditambahkan variabel Dewan Komisaris Independen karena Dewan Komisaris Independen dapat melakukan pengontrolan dan memberikan saran kepada direksi ataupun manajer secara rasional dan independen, dengan adanya pengontrolan tersebut maka akan berpengaruh terhadap peningkatan capaian direksi ataupun tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, Dewan Komisaris Independen diduga akan memoderasi pengaruh Struktur modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan.

c. Objek Penelitian

Penelitian terdahulu menggunakan objek penelitian perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

d. Tahun Pengamatan

Tahun pengamatan pada penelitian terdahulu adalah 2013-2015. Dalam penelitian ini menggunakan periode 2017-2019.

UNIVERSITAS
MIKROSKIL