

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Persaingan dunia usaha semakin kompetitif dapat dilihat dari perkembangan dunia usaha dengan adanya kemajuan teknologi, dan berkembangnya ilmu pengetahuan, sehingga perusahaan memiliki daya saing dengan perusahaan lain baik dalam negeri maupun luar negeri. Persaingan usaha yang kompetitif mengharuskan perusahaan untuk mencapai tujuan keuntungan yang maksimal dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Namun adanya banyak faktor eksternal dan internal membuat para manajer harus bekerja ekstra dalam meningkatkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba semaksimal mungkin. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan kepercayaan masyarakat bahwa perusahaan tersebut baik yang dapat dilihat dari kinerja laporan keuangannya. Nilai perusahaan yang meningkat adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat. Perusahaan harus bisa menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan prospek perusahaan ke depannya.

Berikut ini adalah beberapa fenomena mengenai Nilai Perusahaan yang terjadi pada perusahaan :

**Tabel 1.1 Fenomena Mengenai Nilai Perusahaan Yang Terjadi Pada Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	Fenomena
1	PT Astra Internasional Tbk.	Sektor otomotif membukukan laba bersih tertinggi senilai Rp 8,86 triliun ditahun 2018. Namun, perlu dicermati bahwa laba bersih divisi otomotif turun 3% dari Rp 9,16 triliun menjadi Rp 8,9 triliun karena dipicu oleh turunnya penjualan mobil sebesar 2%. Saham ASII juga masih murah yakni sebesar 2,38 kali, lebih rendah dibanding PBV industri yang telah mencapai 2,74 kali [1]. PT Astra International Tbk. mengandalkan penggunaan hutang dan kemampuannya dalam melunasi hutang tersebut sehingga kinerja perusahaan dapat dianggap baik dimata investor.

UNIVERSITAS  
MIKROSKIL

Tabel 1.1 Sambungan

No	Nama Perusahaan	Fenomena
2	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.(ICBP) memimpin pelemahan sebesar 3,30 persen menjadi Rp10.275 per saham. Begitu pula saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) koreksi 2,05 persen menjadi Rp7.150 per saham. Pelemahan kinerja indeks emiten andalan Grup Salim ini kontras dengan laporan kinerja kuartal III/2020. Namun, Laba usaha naik 21 persen menjadi Rp8,63 triliun dari Rp7,15 triliun, dan margin laba usaha meningkat menjadi 14,7 persen dari sebelumnya 12,4 persen. Laba periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk tumbuh 6 persen menjadi Rp3,75 triliun dari Rp3,53 triliun [2]. Dalam hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dari PT. Indofood CBP Sukses Makmur TBK (ICBP) secara teori dapat dikatakan <i>overvalued</i> dikarenakan nilai PBV nya yang jauh diatas angka 1 dikarenakan perusahaan mampu melakukan penjualan lebih besar dibanding perusahaan lain dalam sektor makanan.
3	PT Gudang Garam Tbk	Saham PT Gudang Garam Tbk. turun sebanyak 0,13% pada level Rp.56.950/saham, pada September 2019 saham GGRM turun lagi sebanyak 36,6% karena adanya tarif cukai tembakau yang diundangkan pada 23 Oktober 2019 sehingga harga saham per nilai buku / PBV ( <i>Price Book Value</i> ) sebesar 2,3 kali, sedangkan nilai harga saham per laba bersih / PER ( <i>Price Earning Ratio</i> ) 11,3 kali, dan hasil laba per sahamnya / ROE ( <i>Return On Equity</i> ) sebesar 20,38% [3]. PT Gudang Garam Tbk. mengalami penurunan laba bersih akibat adanya kenaikan tarif bea cukai, sehingga PT Gudang Garam Tbk. menekan beban operasional, dan menaikkan harga jual rata-rata agar tetap mendapatkan laba yang bisa dibagikan kepada investor.

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat berbagai fenomena yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, dengan manajemen perusahaan

berusaha untuk menunjukkan kestabilan laba pada laporan keuangan dan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham agar nilai saham tetap stabil dan nilai perusahaan meningkat sehingga investor tetap percaya. Oleh karena itu, akan mengakibatkan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan khususnya pihak eksternal. Fenomena inilah yang melatarbelakangi peneliti untuk melakukan penelitian tentang nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini Kebijakan Hutang dijadikan sebagai variabel intervening. Perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaan umumnya membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun ekstern. Salah satu kebijakan yang diambil yaitu dengan menggunakan dana eksternal (hutang). Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu dan tidak melebihi ketentuan maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [4]. Hasil penelitian lain menyatakan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [5].

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan hutang yaitu terdiri dari Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Penghindaran Pajak.

Profitabilitas adalah kemampuan bisnis untuk menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). Rasio ROA adalah rasio untuk mengukur tingkat efisiensi kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penggunaan aset perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki Profitabilitas yang tinggi maka tingkat Kebijakan Hutang perusahaan tersebut juga akan meningkat sehingga Profitabilitas

berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [6]. Sedangkan perusahaan dengan profitabilitas yang rendah berarti perusahaan mengandalkan sumber dana eksternal sehingga Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [7]. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang lebih besar. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [8]. Berbeda dengan penelitian lain yang menunjukkan semakin tinggi nilai ROA tidak berpengaruh terhadap naik atau turunnya nilai perusahaan [9]. Apabila suatu perusahaan memiliki Profitabilitas yang tinggi maka tingkat Kebijakan Hutang perusahaan tersebut juga akan meningkat sehingga pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan akan menguat. Sedangkan perusahaan dengan penjualan yang rendah dimana tingkat Profitabilitas rendah berarti perusahaan dalam menggunakan hutangnya belum bisa menghasilkan laba yang maksimal sehingga pengaruh dari Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan akan melemah.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini Likuiditas diukur dengan menggunakan rasio *Current Ratio* (CR). CR yaitu rasio yang memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Apabila suatu perusahaan memiliki Likuiditas yang tinggi maka tingkat Kebijakan Hutang akan meningkat sehingga Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [10]. Sedangkan perusahaan Perusahaan yang mempunyai Likuiditas yang baik cenderung akan menggunakan dana tersebut untuk operasional maupun investasi perusahaan sendiri, sehingga Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [11]. Apabila presentase CR meningkat, maka nilai perusahaan akan naik. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [12]. Berbeda dengan penelitian lain yang mengatakan bahwa semakin tinggi *Current Ratio* tetap akan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan [13]. Apabila suatu perusahaan memiliki Likuiditas yang tinggi maka tingkat Kebijakan Hutang perusahaan tersebut juga akan meningkat sehingga pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan akan menguat. Sedangkan perusahaan dimana tingkat Likuiditas rendah berarti perusahaan belum mampu memenuhi kewajiban

jangka pendeknya dalam periode yang ditentukan sehingga pengaruh dari Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan akan melemah.

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran Perusahaan besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang rendah dan memungkinkan akses yang mudah untuk melakukan kredit sehingga Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [14]. Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa banyaknya pengukuran yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur ukuran perusahaan sehingga Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [15]. Ukuran perusahaan yang besar akan menghasilkan laba yang tinggi karena pemanfaatan aset perusahaan yang maksimal. Hal ini diduga juga dapat memberikan kepercayaan yang lebih besar bagi investor. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [16]. Berbeda dengan penelitian lain yang mengatakan bahwa Ukuran Perusahaan yang besar ataupun kecil akan tetap berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan [17]. Ukuran Perusahaan yang besar memungkinkan untuk memiliki tingkat Kebijakan Hutang yang tinggi karena aset yang dimiliki perusahaan cukup besar dalam menjalankan usahanya sehingga pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan akan menguat. Sebaliknya Ukuran Perusahaan yang kecil memiliki aset yang kecil dimana Kebijakan Hutang perusahaan tersebut lebih rendah sehingga pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melemah.

Pertumbuhan Perusahaan adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat cenderung untuk menggunakan lebih banyak hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [18]. Sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [19]. Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan. Hasil penelitian

sebelumnya menunjukkan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [20]. Berbeda dengan penelitian lain yang mengatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [21]. Pertumbuhan Perusahaan yang besar memungkinkan untuk memiliki tingkat Kebijakan Hutang yang tinggi karena perusahaan yang tumbuh dengan cepat akan membutuhkan dana menjadi lebih besar untuk mendukung pertumbuhan tersebut sehingga pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan akan menguat. Sebaliknya tingkat Pertumbuhan Perusahaan yang rendah akan mempengaruhi Kebijakan Hutang karena tingkat penggunaan hutang juga rendah sehingga pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan akan melemah.

Penghindaran Pajak adalah proses pengendalian tindakan agar terhindar dari konsekuensi pengenaan pajak yang tidak dikehendaki. Jika perusahaan melakukan Penghindaran Pajak maka Kebijakan Hutang dapat digunakan untuk melindungi penghasilan perusahaan dari besarnya pajak penghasilan dan dapat mengoptimalkan laba sehingga Penghindaran Pajak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [22]. Sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa Penghindaran Pajak tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang [23]. Dengan meminimalkan beban pajak, yang dianggap dapat mengurangi kemampuan ekonomis perusahaan sehingga laba akan meningkat dan berdampak pada Nilai Perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan Penghindaran Pajak memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [24]. Berbeda dengan penelitian lain yang mengatakan bahwa Penghindaran Pajak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan [25]. Penghindaran Pajak yang tinggi memungkinkan untuk memiliki tingkat Kebijakan Hutang yang tinggi karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak sehingga pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan akan menguat. Sebaliknya tingkat Penghindaran Pajak yang rendah akan mempengaruhi Kebijakan Hutang karena dengan menggunakan hutang yang sedikit akan membuat biaya hutang yang ditimbulkan akibat dari penggunaan hutang tersebut juga menjadi kecil sehingga pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan akan melemah.

Berdasarkan uraian di atas, dapat terlihat bahwa adanya perbedaan hasil penelitian (*Research Gap*) yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisis Fakor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019”.

### 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Penghindaran Pajak berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2016-2019?
2. Apakah Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Penghindaran Pajak berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2016-2019?
3. Apakah Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Penghindaran Pajak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2016-2019?

### 1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Peneliti membatasi masalah pada ruang lingkup penelitian sebagai berikut :

1. Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV)
2. Variabel Independen :
  - a. Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset* (ROA)

- b. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR)
  - c. Ukuran Perusahaan
  - d. Pertumbuhan Perusahaan
  - e. Penghindaran Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR)
3. Variabel Intervening dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
  4. Objek Penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
  5. Periode pengamatan penelitian adalah tahun 2016 sampai dengan 2019.

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

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

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Penghindaran Pajak secara simultan dan parsial dengan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2016-2019.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Penghindaran Pajak secara simultan dan parsial dengan Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2016-2019.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan Kebijakan Hutang dalam memperkuat atau memperlemah hubungan Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2016-2019.

#### **1.5. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dari penelitian ini bagi beberapa pihak antara lain :

### 1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk lebih memahami tentang nilai perusahaan serta faktor yang mempengaruhinya dengan mempertimbangkan kebijakan hutang.

### 2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan informasi bagi para investor dalam melihat kondisi perusahaan serta pertimbangan pada saat melakukan investasi.

### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk melakukan pengembangan penelitian dengan variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Penghindaran Pajak terhadap nilai perusahaan serta dapat menambah informasi dan wawasan tentang nilai perusahaan.

## 1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan” [16]. Adapun perbedaan penelitian ini dengan peneliti terdahulu yaitu :

### 1. Variabel Independen

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan. Pada penelitian ini variabel independen yang diteliti adalah Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Penghindaran Pajak. Alasan peneliti menambahkan variabel adalah sebagai berikut :

#### a. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan besarnya perubahan total aktiva perusahaan selama tahun penelitian jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, dimana setiap kali terjadi perubahan peningkatan total aktiva dapat mempengaruhi nilai perusahaan bagi kalangan investor. Dengan

demikian, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya [20].

b. Penghindaran Pajak

Penghindaran Pajak menunjukkan bahwa perusahaan mampu melakukan penghindaran pajak secara legal dengan meminimalkan pengeluaran operasionalnya, dimana semakin sedikit beban yang dikeluarkan perusahaan maka semakin besar laba yang diperoleh perusahaan yang dapat dibagikan kepada investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan manajemen terlihat baik dimata pemegang saham [24].

2. Variabel Intervening yang digunakan pada penelitian ini yaitu Kebijakan Hutang. Alasan peneliti menambahkan variabel Kebijakan Hutang sebagai variabel intervening yaitu karena penambahan hutang dapat memberikan manfaat pajak bagi perusahaan, karena biaya bunga atas hutang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak perusahaan. Peningkatan hutang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, sejauh manfaat yang diperoleh lebih besar dari biaya yang ditimbulkan dari hutang [4].

3. Objek Pengamatan

Penelitian sebelumnya melakukan objek pengamatan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia dan pada penelitian ini menggunakan objek pengamatan yang berbeda yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Periode Pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian terdahulu adalah 2012-2016 dan periode pengamatan pada penelitian ini dimulai tahun 2016-2019