

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan dunia bisnis yang semakin pesat dan ketat mendorong setiap perusahaan untuk semakin berkembang dalam meningkatkan bisnisnya. Tujuan utama perusahaan tentunya adalah mendapatkan laba sebesar-besarnya untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Hal ini membuat para manajer keuangan harus bertanggung jawab untuk menjaga nilai perusahaan yang optimal. Jika manajer keuangan gagal mempertahankan nilai perusahaan, maka akan menyebabkan hilangnya kepercayaan investor untuk terus menanamkan dananya. Tingginya kepemilikan saham investor akan meningkatkan kapitalisasi pasar saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan akan meningkatkan kapitalisasi pasar saham perusahaan yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan nilai yang bersedia dibayar oleh investor jika perusahaan dijual.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai kapitalisasi pasar perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Berikut disajikan grafik fenomena penurunan nilai kapitalisasi pasar perusahaan pada perusahaan manufaktur yaitu [1]:



Gambar 1.1 Fenomena Perusahaan Manufaktur yang mengalami Penurunan Nilai Perusahaan

Dari gambar 1.1 dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan dari tahun 2017 menuju tahun 2018. Jika nilai perusahaan mengalami penurunan secara terus-menerus maka akan berdampak pada penurunan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya sehingga akan berdampak pada keberlangsungan perusahaan. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah salah satu keharusan agar saham perusahaan tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Adanya peningkatan investasi terhadap perusahaan mengindikasikan perusahaan memiliki nilai yang baik. Dengan adanya kinerja perusahaan yang baik menjadi tolak ukur para calon investor untuk menanamkan dananya di perusahaan.

Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional, penghindaran pajak, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan publik, dan kinerja keuangan.

Besarnya kepemilikan saham institusional akan menambah pengawasan terhadap kinerja manajer keuangan perusahaan sehingga nilai perusahaan tetap maksimal. Pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [2]. Sedangkan pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [3]. Kepemilikan saham oleh investor institusional akan membantu mengawasi perusahaan untuk mendapatkan kinerja keuangan yang maksimal. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan [4]. Sedangkan pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [5]. Pengawasan yang dilakukan investor institusional akan mendapatkan kinerja keuangan yang maksimal sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Usaha yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Ketika perusahaan mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan perpajakan, maka akan semakin kecil beban yang dikeluarkan perusahaan. Semakin kecil beban maka semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan. Perolehan laba yang maksimal dari tindakan penghindaran pajak akan menarik minat

investor untuk menanamkan saham maka harga saham akan mengalami kenaikan karena jumlah saham yang beredar dimasyarakat yang akan mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [6]. Sedangkan pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [7]. Manajer perusahaan perlu mempelajari penghindaran pajak untuk mengoptimalkan pembayaran beban pajak perusahaan yang merupakan keberhasilan kinerja perusahaan. Manajer yang memahami perpajakan akan membuat keputusan yang lebih efektif dan lebih baik untuk perusahaan. Penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan [8]. Sedangkan pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan [9]. Kegiatan penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer keuangan akan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik karena laba perusahaan tetap maksimal sehingga akan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal yang terstruktur dengan baik akan meminimalkan adanya resiko penurunan harga saham sehingga nilai perusahaan tetap maksimal. Pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [6]. Sedangkan pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [10]. Untuk menilai efektivitas operasi perusahaan dalam mencapai tujuannya diperlukan metode pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah tinggi akan cenderung memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan [11]. Sedangkan pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan [12]. Kesalahan penyusunan struktur modal akan mencerminkan kinerja perusahaan yang kurang baik sehingga akan mempengaruhi bagaimana investor menilai perusahaan.

Investor menganggap pertumbuhan perusahaan sebagai aspek yang menguntungkan dan dapat mempengaruhi peluang investasi. Semakin besar kenaikan penjualan setiap tahun, maka akan meningkatkan minat calon investor untuk ikut

berinvestasi pada perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [13]. Sedangkan pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *firm value* [14]. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan yang meningkat juga akan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan maka akan berdampak secara langsung terhadap kenaikan kinerja perusahaan. Pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan [15]. Sedangkan pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [16]. Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat setiap tahunnya akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sangat baik sehingga investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dimana naiknya investasi saham dalam perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik.

Dengan adanya CSR, keberlanjutan perusahaan akan terjamin apabila perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan wajib mencantumkan pengungkapan CSR dalam laporan tahunannya sebagai bentuk strategi jangka panjang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [3]. Sedangkan pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [6]. Perusahaan yang bertanggung jawab terhadap lingkungan sekitarnya akan memberikan efek positif terhadap perusahaan. *Stakeholder* akan percaya dan menerima produk perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan [5]. Sedangkan pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [17]. Pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan akan menunjukkan bagaimana perusahaan menjaga keberlangsungan bisnisnya bukan hanya dari kinerja keuangan saja. Pengungkapan CSR yang berkelanjutan akan meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh publik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik karena mampu menarik perhatian publik untuk menanamkan saham pada perusahaan. Pada penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [18]. Sedangkan pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa *public ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value* [19]. Kepemilikan saham oleh publik yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga masyarakat bersedia untuk menanamkan modal di perusahaan. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan [20]. Sedangkan pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [21]. Semakin baik kinerja perusahaan akan menarik minat masyarakat untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018”.

1.2. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

- a. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018?
- b. Apakah penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018?
- c. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018?
- d. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018?

- e. Apakah pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018?
- f. Apakah kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018?

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Peneliti membatasi masalah pada ruang lingkup penelitian sebagai berikut :

- a. Variabel Endogen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*
- b. Variabel Eksogen pada penelitian ini adalah :
 - 1) Kepemilikan Institusional
 - 2) Penghindaran Pajak yang diproksikan dengan *Cash Effective Tax Rate (CETR)*
 - 3) Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*
 - 4) Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan
 - 5) Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*
 - 6) Kepemilikan Publik
- c. Variabel Mediasi pada penelitian ini adalah Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*
- d. Objek pengamatan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- e. Periode pengamatan pada penelitian ini adalah tahun 2014-2018

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

- b. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
- d. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
- e. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
- f. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

1.5. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah :

- a. Bagi investor
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada calon investor untuk menilai kelangsungan hidup perusahaan berdasarkan nilai suatu perusahaan agar dapat dijadikan pertimbangan oleh investor sebelum membuat keputusan berinvestasi.
- b. Bagi Perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat membantu memotivasi perusahaan dalam meningkatkan kinerja manajemen keuangan perusahaan agar nilai perusahaan dapat ikut meningkat.
- c. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi, acuan, dan wawasan tambahan peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian yang bersangkutan dengan kepemilikan institusional, penghindaran pajak, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

(CSR), dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening” [2]. Pada penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan institusional sebagai proksi dari *good corporate governance*.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

a. Jenis variabel eksogen yang digunakan

Penelitian terdahulu menggunakan variabel eksogen kepemilikan institusional. Pada penelitian ini, peneliti menambahkan 5 variabel eksogen yaitu penghindaran pajak, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan kepemilikan publik. Alasan peneliti menambahkan variabel-variabel tersebut adalah :

1. Penghindaran pajak. Perusahaan yang memiliki laba yang maksimal akan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh pengusaha adalah meminimalkan beban pajak dalam batas yang tidak melanggar peraturan, karena pajak merupakan salah satu faktor pengurang laba [22]. Peminimalan beban pajak akan membuat laba yang diperoleh perusahaan semakin besar. Perolehan laba yang maksimal dari tindakan penghindaran pajak akan menarik minat investor untuk menanamkan saham sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Struktur modal. Penganggaran modal dilakukan dengan mengevaluasi dan memilih investasi jangka panjang sesuai dengan sasaran perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan [23]. Struktur modal merupakan kunci peningkatan produktivitas dan kinerja suatu perusahaan yang bertujuan mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan harga saham.

3. Pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sering kali diukur dengan adanya kenaikan pada penjualan di perusahaan. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi maka ini dapat diandalkan untuk kecukupan *capital* oleh karena maksimisasi pertumbuhan berkorelasi positif dengan maksimisasi laba [24]. Maksimalisasi laba perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.
4. Pengungkapan *corporate social responsibility*. Semua hubungan baik yang dikembangkan oleh manajer perusahaan dalam kerangka mengupayakan terciptanya maksimisasi laba perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan [25]. Investor tidak hanya melihat bagaimana kinerja keuangan sebuah perusahaan namun juga melihat bagaimana perusahaan menjaga keberlangsungan bisnisnya terhadap lingkungan.
5. Kepemilikan publik. Kepemilikan saham perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat umum. Dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaannya diperlukan pendanaan yang diperoleh eksternal perusahaan yaitu masyarakat [26]. Semakin tinggi tingkat kepemilikan oleh masyarakat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang tinggi sehingga masyarakat tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan.

b. Objek Pengamatan

Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur sektor logam, kimia dan kemasan plastik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampelnya. Pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel.

c. Periode Pengamatan

Pada penelitian sebelumnya periode pengamatannya adalah dari tahun 2011 sampai 2016, sedangkan pada penelitian ini, periode pengamatannya adalah dari tahun 2014 sampai 2018.