

BAB I

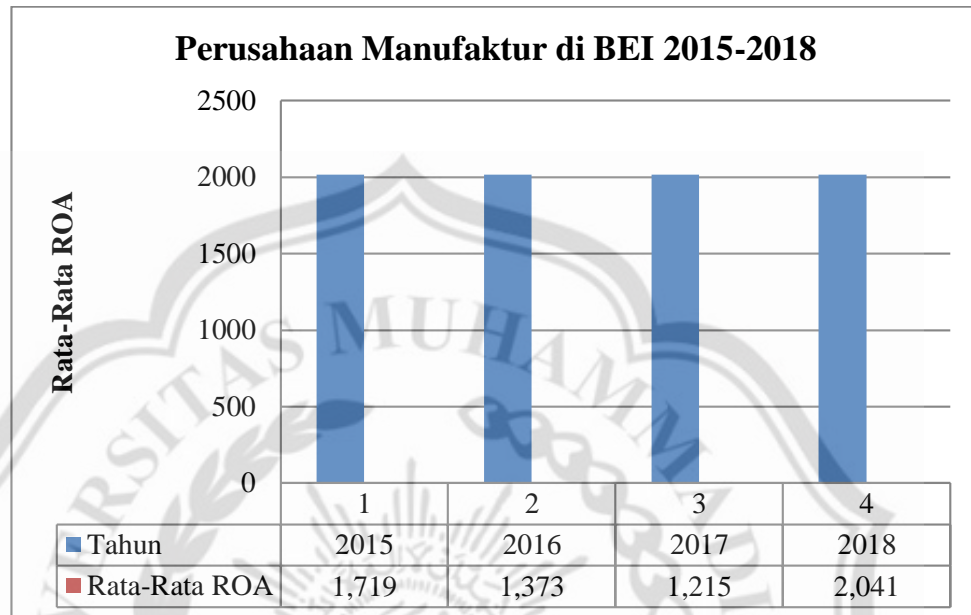
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian di Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor dalam melakukan transaksi perdagangan atau berinvestasi. Perusahaan memiliki tujuan, dalam jangka pendek untuk memaksimalkan laba saat ini, sedangkan dalam jangka panjang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur untuk mengetahui kemakmuran pemegang saham, dengan tingginya harga saham akan berpengaruh juga terhadap tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Cecilia, dkk, 2015).

Sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018, dilihat dari diagram di bawah hasil penelitian rata-rata nilai ROA mengalami penurunan dan kenaikan. Hasil penelitian tahun 2015 sebesar 1,719, tahun 2016 sebesar 1,373, tahun 2017 sebesar 1,215, dan 2018 sebesar 2,041. Penurunan yang cukup drastis terjadi dari tahun 2015 sampai dengan 2017. Rata-rata ROA perusahaan pada tahun 2018 mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 0,826. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan akan menghasilkan

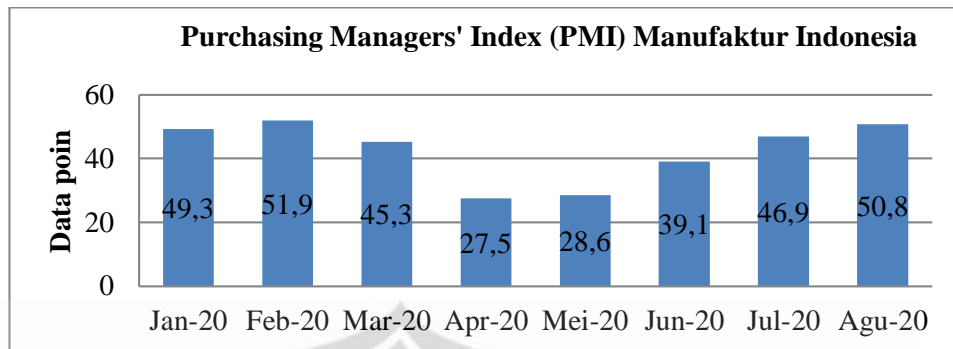
nilai yang baik dan menarik para pemegang saham untuk berinvestasi (www.idx.co.id, data diolah, 2020).



Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2020)

Gambar 1.1 Data Rata-Rata ROA

Sektor industri manufaktur di tanah air menunjukkan geliat yang agresif di tengah tekanan dampak pandemi Covid-19. Semenjak Indonesia masuk ke dalam fase transisi, yaitu adaptasi kebiasaan baru, angka *Purchasing Managers Index* (PMI) terus mengalami peningkatan dari 39,1 di bulan Juni, kemudian 46,9 di Juli dan 50,8 di Agustus. Rata-rata PMI Manufaktur kuartal III tahun 2020 sebesar 48,8 juga mengindikasikan kondisi lebih baik ketimbang kuartal II/2020. *Purchasing Managers Index* (PMI) Manufaktur Indonesia pada bulan Agustus yang berada di *level* 50,8 atau menandakan sedang ekspansif, melampaui ambang netral 50,0 (Kemenperin.go.id, 2020).



Sumber: databoks.katadata.co.id, 2020

Gambar 1.2 Data PMI Manufaktur Indonesia

Kementerian Perindustrian terus mengawal sektor industri manufaktur nasional agar dapat tumbuh positif dan dapat sepenuhnya pulih dari dampak pandemi Covid-19. Peningkatan yang terjadi dari kuartal II ke kuartal III akan mempengaruhi kepercayaan investor untuk menanamkan saham. Jika rendah atau buruknya nilai perusahaan, maka para investor akan memandang perusahaan tidak layak untuk dijadikan alternatif investasi mereka. Sedangkan sektor industri manufaktur memiliki kemungkinan besar mengisyaratkan bahwa ekonomi akan bangkit lebih kuat setelah jatuh pada triwulan kedua (Kemenperin.go.id, 2020).

Tabel 1.1

Ringkasan Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tertinggi	Terendah	Penutupan	Nilai	Frekuensi
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	10.400	10.025	10.400	30.374.645.000	1.948
2	ASII	Astra International Tbk.	5.250	5.100	5.250	108.176.655.000	7.488
3	LSIP	PP London Sumatra	1.000	965	1.000	55.190.661.500	4.647

		Indonesia Tbk.					
4	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	11.000	10.400	11.000	50.660.765.000	2.627
5	UNTR	United Tractors Tbk.	23.500	22.900	23.500	133.429.812.500	8.473

Sumber: www.idx.co.id, 2020

Tabel di atas dinyatakan dalam rupiah. Analisis jasa utama capital sekuritas Chris Apriliony menjelaskan dengan perbaikan PMI Indonesia kembali di atas level 50 mengindikasikan bahwa sektor manufaktur mulai kembali ekspansi sehingga ke depan harga-harga saham di sektor tersebut dapat mengikuti. Pada perdagangan awal bulan September harga saham SMGR berada di level Rp 11.000, UNTR berada di level Rp 23.500 dan ASII berada di level Rp 5.250. Sektor manufaktur masih menarik hingga akhir tahun apalagi saat ini harga-harga sahamnya masih tertekan cukup dalam, sehingga berpotensi menguat lebih besar dibandingkan melemah (Kontan.co.id, 2020).

Penelitian ini menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan. PBV adalah perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV yang tinggi akan mencerminkan tingkat kemakmuran yang tinggi pula bagi pemegang saham, dimana kemakmuran pemegang saham menjadi tujuan utama dari suatu perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2016).

Profitabilitas yang semakin tinggi dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi,

sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik (Pratama dan Wiksuana, 2016). Berdasarkan penelitian dari Octaviany, dkk (2019), Pratama dan Wiksuana (2016), Kadim dan Sunardi (2019), serta Supriyadi, dkk (2019) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka profitabilitas semakin tinggi.

Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar mempunyai pengaruh juga terhadap peningkatan profitabilitas (Setiadewi dan Purbawangsa, 2015). Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Istamarwati dan Suseno (2017), Maria, dkk (2019) ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sukmayanti dan Triaryati (2019), serta Prasetianingrum, dkk (2020) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Profitabilitas dipengaruhi oleh *leverage*, karena perusahaan bisa menggunakan *leverage* untuk meningkatkan modal perusahaan dalam rangka meningkatkan keuntungan. Hasil penelitian dari Maria, dkk (2019), Kadim dan Sunardi (2019), Prasetianingrum, dkk (2020), serta Pratama dan Wiksuana (2016) *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Semakin besar perusahaan menggunakan pendanaan yang diperoleh dari utang, semakin tinggi pula efektivitas perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Hasil yang berbeda dilakukan oleh Octaviany, dkk (2019) *leverage* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Marli (2018), Febriani (2020), serta Priyanto dan Darmawan

(2017) *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *profitability* (ROE).

Profitabilitas dipengaruhi juga oleh struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Istamarwati dan Suseno (2017) dan Saraswathi, dkk (2016) struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas perusahaan. Hasil yang berbeda dilakukan oleh Sukmayanti dan Triaryati (2019), serta Priyanto dan Darmawan (2017) *Long Term Debt To Equity Ratio* (LDER) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *profitability* (ROE).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan struktur modal. Nilai perusahaan begitu penting bagi investor untuk melakukan investasi. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi minat investasi. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh *public* terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono, 2016).

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Indikator yang sering dilihat oleh investor adalah rasio profitabilitas. Hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yaitu semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi efisiensi perusahaan. Dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan untuk menghasilkan laba dan akan menciptakan nilai perusahaan yang semakin

tinggi serta dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Utomo dan Christy, 2017).

Berdasarkan hasil penelitian dari Pratama dan Wiksuana (2016), Saraswathi, dkk (2016), Istamarwati dan Suseno (2017), Supriyadi, dkk (2019), Octaviany, dkk (2019), Dhani dan Utama (2017), Marli (2018), Kadim dan Sunardi (2019), Prasetyanigrum, dkk (2020), Febriani (2020), serta Lumoly, dkk (2018), profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro, (2017) profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumayanti dan Astika (2016) juga berbeda profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, karena perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar mempunyai pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan (Setiadewi dan Purbawangsa, 2015). Ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan investor, semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Novari dan Lestari, 2016).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), Pratiwi, dkk (2016), dan Supriyadi, dkk (2019), ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan akan semakin tinggi. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Octaviany, dkk (2019), Lumoly, dkk (2018), serta Rumondor, dkk (2015) ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Prasetianingrum, dkk (2020) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh *leverage*. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial perusahaan baik jangka pendek maupun panjang. Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun memiliki resiko *leverage* juga tinggi, mereka akan berpikir untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena dikhawatirkan aset tinggi didapat dari hutang yang akan meningkatkan resiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu (Ernawati dan Widyawati, 2015).

Leverage yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar. Perusahaan dengan rasio *leverage* rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Penggunaan utang yang terlalu tinggi

akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Octaviany, dkk, 2019).

Pratama dan Wiksuana (2016), Silvia, dkk (2018), dan Octaviany, dkk (2019) *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, jika penggunaan hutang memberikan manfaat dan tidak berada di atas nilai optimal. Hasil yang berbeda dilakukan oleh Kusumayanti dan Astika (2016), serta Prasetianingrum, dkk (2020) *leverage* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Marli (2018) dan Febriani (2020) *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal juga mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal dianggap penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimiliki perusahaan, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas perusahaan (Pratama dan Wirawati, 2016).

Struktur modal dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2014:175). Sehingga dengan struktur modal yang tepat, tujuan

utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai (Utomo dan Christy, 2017). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan teori *trade-off*. Teori *trade-off* memprediksi adanya pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, dikarenakan keuntungan pajak masih lebih besar daripada biaya tekanan *financial* dan biaya keagenan (Brigham dan Houston, 2011).

Berdasarkan penelitian dari Gatot Nazir Ahmad (2015), Niken Ayuningrum (2017), Hamidah (2015), Pratiwi, dkk (2016) dan Rumondor, dkk (2015), struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar rasio struktur modal, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Hasil penelitian yang dilakukan Thaib dan Dewantoro (2017) struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dilakukan oleh Dhani dan Utama (2017), Sudiani dan Wiksuana (2018), Saraswathi, dkk (2016), serta Rizki, dkk (2018) struktur modal tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening. Perusahaan yang berukuran besar memiliki profitabilitas yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian dari Octaviany, dkk (2019), Dewi dan Abundanti (2019) profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Istamarwati dan Suseno (2017),

Pratama dan Wiksuana (2016), serta Prasetianingrum, dkk (2020) menyatakan profitabilitas (*return on asset*) tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Abundanti (2019), Prasetianingrum, dkk (2020) profitabilitas secara signifikan memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dianggap mampu memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan, karena mempunyai kemampuan memperoleh laba dan mempengaruhi *leverage* dalam meningkatkan nilai perusahaan dan membuat harga saham perusahaan juga naik. Semakin tinggi nilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari keseluruhan *assets* yang dimiliki, maka hal ini akan meningkatkan sumber dana internal perusahaan melalui laba yang ditahan sehingga dapat meningkatkan modal sendiri dalam struktur modal perusahaan. Hasil yang berbeda dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), Octaviany, dkk (2019), Febriani (2020), serta Marli (2018) profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Istamarwati dan Suseno (2017), Niken Ayuningrum (2017), dan Rizki, dkk (2018) profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan hutang dapat meningkatkan harga saham dan akan menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Meningkatnya keuntungan perusahaan membuat nilai perusahaan juga ikut naik karena prospek usaha

yang sangat meyakinkan dan membuat harga saham perusahaan naik. Hasil berbeda dengan penelitian dari Hera dan Pinem (2017) variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Penelitian ini merupakan penelitian pengembangan dari penelitian Octaviany, dkk (2019). Penelitian ini menambahkan satu variabel bebas dari penelitian Octaviany, dkk (2019) yaitu variabel struktur modal, perusahaan yang akan diteliti dan periode penelitian juga berbeda. Berdasarkan uraian diatas dengan adanya *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu, maka penelitian ini mengangkat judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2016-2019).**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti menetapkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas?
2. Apakah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas?
3. Apakah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas?

4. Apakah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas?
9. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas?
10. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas?

C. Pembatasan Masalah

Penelitian ini memiliki batasan agar permasalahan yang diteliti tidak meluas sehingga dapat mencapai tujuan yang diharapkan. Pembatasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya memiliki 5 variabel, terdiri dari variabel independen yaitu ukuran perusahaan (X_1), *leverage* (X_2), dan struktur modal (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependennya dan profitabilitas (M) sebagai variabel intervening.

2. Data yang digunakan adalah laporan keuangan lengkap perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempunyai laba pada (periode 2016-2019).

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas
2. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas
3. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas
4. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
5. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
6. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan
7. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
8. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas
9. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang melalui profitabilitas
10. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan berguna sebagai salah satu penentu kebijakan pengambilan keputusan dalam penerapan rasio keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga keputusan yang dilakukan tidak menemui kekeliruan dan tepat sasaran.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian diharapkan investor dapat mengkaji dan mempertimbangkan dalam langkah membeli atau menjual saham pada perusahaan *go public*.

3. Bagi Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dalam bidang keuangan khususnya mengenai perusahaan yang sudah *go public*.

4. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sarana untuk menambah pengetahuan tentang pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan serta efek profitabilitas sebagai pemediasi.