

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam situasi perekonomian global perusahaan melakukan kegiatan ekonomi tanpa batas negara. Kondisi ini menimbulkan persaingan yang ketat antara perusahaan. Timbulnya persaingan antara perusahaan menyebabkan perusahaan perlu meningkatkan nilai perusahaannya dikarenakan nilai perusahaan sangat penting bagi para investor. Ketika investor menginvestasikan modalnya pada suatu perusahaan maka mereka harus terlebih dahulu melihat dan menganalisis seperti apa kondisi perusahaan tersebut, agar dapat diketahui apakah investasi yang dilakukan akan mendapatkan keuntungan yang diharapkan atau tidak sehingga nilai perusahaan sangat diperhatikan oleh perusahaan (Hermuningsih, 2012). Nilai perusahaan pada saat ini dapat terlihat dari sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang mana paling diunggulkan dikarenakan merupakan salah satu aspek penting dan vital untuk pembangunan ekonomi nasional. Infrastruktur memegang peranan penting sebagai salah satu roda penggerak pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak dapat terlepas dari ketersediaan infrastruktur seperti sarana transportasi, telekomunikasi, sanitasi, dan energi (Lestari dan Suhadak, 2019).

Hal ini ditunjukkan oleh adanya kenaikan anggaran setiap tahunnya yang dilakukan oleh pemerintah guna pembangunan infrastruktur. Dilihat dari

data Kementerian Keuangan tahun 2019, pemerintah menganggarkan Rp415 triliun. Angka ini mengalami kenaikan 1,04% dari anggaran tahun 2018. Alokasi dana untuk tahun ini diperuntukkan bagi Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) senilai Rp108,2 triliun. Disusul Kementerian Perhubungan Rp38,1 triliun, dana alokasi khusus Rp33,5 triliun serta investasi pemerintah melalui Penyertaan Modal Negara (PMN) dan Lembaga Manajemen Aset Negara (LMAN) sebesar Rp39,8 triliun (Kompas, 2019). Dilihat dari indeks saham sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi menjadi paling diunggulkan. Menurut Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) merilis data investasi riil pada semester I tahun 2019 menunjukkan bahwa investasi yang paling besar berada pada sektor usaha transportasi, gudang dan telekomunikasi yakni sebesar Rp71,8 triliun. Indeks sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi selama *year to date* naik 12,47% hingga bulan Agustus. Sektor ini mencatatkan kinerja paling tinggi dibanding sektor lainnya. Analisis Oso Sekuritas Sukarno Alatras menjelaskan, kinerja cemerlang sektor ini yang jauh melampaui kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menguat 2,35% pada periode yang sama. “Kontribusi penguatan pada indeks infrastruktur disokong oleh subsektor telekomunikasi yang memiliki kontribusi 62,3% dengan menguat 28,49% sejak awal tahun,” kata Sukarno. Pada sektor telekomunikasi, emiten PT Telekomunikasi Tbk (TLKM) menjadi yang terbesar mendukung sektor ini yang mewakili 51,5% dengan menguat 14,13% *year to date*, kemudian disusul PT XL Axiata Tbk (EXCL) yang berkontribusi 4,23% menguat 64,65% *year to date*.

Selanjutnya, PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) yang berkontribusi 4,17% menguat 125,64% *year to date* dan terakhir PT Indosat Ooredoo Tbk (ISAT) yang berkontribusi 2,15% menguat 93,47% *year to date*. Kontribusi kedua berasal dari subsektor transportasi 12,1% dengan menguat 4,26%. PT Jasa Marga Tbk (JSMR) tentunya juga punya kontribusi pada sektor ini sebesar 5,13% dengan menguat 37,3% *year to date*. Terakhir pada sektor infrastruktur PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) berkontribusi 2,3% menguat 16,67% *year to date* (Kontan, 2019).

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui nilai perusahaan (Sartono, 2010). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sambora dkk, 2014). Semakin tinggi harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Purnomo dan Erawati, 2019). Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut (Sutama dan Lisa, 2018). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya profitabilitas, likuiditas dan struktur modal.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu (Thaib dan Dewantoro, 2017). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula (Pratama dan Wiksuana, 2016).

Menurut Kasmir (2011) profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang diperoleh oleh perusahaan akan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal ini profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)*. *Return on Assets (ROA)* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Hanafi, 2013). Semakin kecil atau rendah rasio ini maka akan semakin kurang baik kinerjanya. Demikian pula sebaliknya apabila semakin besar atau tinggi rasio ini maka akan semakin baik kinerja perusahaan (Hanafi, 2013).

Penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah banyak diteliti dan memiliki hasil yang berbeda-beda. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013), Wulandari (2013), dan Anjarwati dkk (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan profitabilitas

dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga terbukti secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusna dan Setijani (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertolak belaka dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan yang diteliti yaitu transportasi laut, dimana perusahaan ini memiliki rata-rata profitabilitas yang rugi sedangkan nilai perusahaan rata-rata memiliki nilai yang stagnan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Manajemen likuiditas harus mampu memberi kontribusi untuk realisasi penciptaan nilai perusahaan (Michalski, 2010). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas menjadi perhatian serius pada perusahaan karena likuiditas memainkan peranan penting dalam kesuksesan perusahaan (Putra dan Lestari, 2016). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor (Sartono, 2010). Hal ini akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Likuiditas dapat diukur dengan *current ratio* (CR) yang merupakan rasio antara aset lancar dibagi hutang lancar (Sartono, 2010). Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Selain itu, tingginya rasio likuiditas menggambarkan

ketersediaan dana perusahaan untuk operasi perusahaan dan membayar dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi tentunya dianggap menjadi prospek yang bagus oleh para investor, karena para investor mempersepsikan perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa meningkatkan harga saham yang berarti nilai perusahaan juga meningkat (Putra dan Lestari, 2016).

Penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah banyak diteliti dan memiliki hasil yang berbeda-beda. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Anjarwati dkk (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertolak belaka dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) menemukan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian yang diteliti yaitu perusahaan manufaktur pada tahun 2011.

Berdasarkan penjelasan mengenai profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan masih beragam hasilnya, sehingga peneliti mencoba suatu variabel yang akan lebih membantu menjelaskan hubungan profitabilitas, likuiditas dan nilai perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan,

yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Susanto, 2016). Struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya (Yanti dan Darmayanti, 2019). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini diukur dengan membandingkan antara hutang dengan ekuitas (Kasmir, 2011). Semakin besar *Debt to Equity Ratio*, maka semakin besar penggunaan dana dalam memenuhi pendanaan perusahaan (Kasmir, 2011).

Penelitian terdahulu mengenai struktur modal telah banyak diteliti dan memiliki hasil yang berbeda-beda. Penelitian mengenai struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Pratiwi dkk (2016) serta Purnomo dan Erwati (2019) memiliki hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan jika struktur modal mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Namun, hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016), Kusna dan Setijani (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal. Menurut Hanafi (2013), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba) pada tingkat penjualan, aset, modal saham tertentu. Tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, sehingga penggunaan hutang dapat ditekan (Ryanni dan Farah, 2014).

Penelitian terdahulu yang meneliti tentang profitabilitas terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Hermuningsih (2018), Wulandari (2013), Thaib dan Dewantoro (2017) serta Purnomo dan Erawati (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal dikarenakan semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadikan kebutuhan dana khususnya dari investor baik dalam jangka pendek maupun panjang makin kecil. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) serta Kusna dan Setijani (2018) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Variabel kedua yang mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Menurut Munawir (2010), mengemukakan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan

tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang (Widayanti dkk, 2016).

Penelitian terdahulu yang meneliti tentang likuiditas terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Kusna dan Setijani (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dikarenakan ketika likuiditas perusahaan naik mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya untuk membiayai operasional perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Wulandari (2013), Thaib dan Dewantoro (2017) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan objek yang diteliti berbeda dimana dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur dan transportasi laut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada objek penelitian yang dilakukan oleh Kusna dan Setijani (2018) menggunakan perusahaan *food and beverage*.

Dalam penelitian ini struktur modal merupakan variabel *intervening*. alasan struktur modal dijadikan sebagai variabel *intervening* yaitu untuk mengetahui struktur modal dalam memediasi variabel profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian sebelumnya, ada beberapa penelitian yang menggunakan struktur modal sebagai variabel *intervening* dan terbukti hasil penelitian mengatakan struktur modal layak dijadikan sebagai variabel *intervening*.

Sebuah perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi mengidentifikasi perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, kemudian manajer keuangan dapat mengelola profit tersebut melalui keputusan pendanaan (struktur modal) (Khoirianto, 2016). Menurut Khoirianto (2016), pada saat keputusan pendanaan yang diambil sudah tepat, maka hal itu dapat menimbulkan sentimen positif dari para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham di pasar tersebut menandakan meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Anjarwati.,dkk (2016), Thaib & Dewantoro (2017), dan Kusna & Setijani (2018) menyatakan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Wulandari (2013) menyatakan bahwa struktur modal tidak memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya. Sesuai dengan konsep *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan (Wulandari, 2013).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anjarwati.,dkk (2016), Dewi,dkk (2018), dan Kusna.,dkk (2018) menyatakan bahwa struktur modal

dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro (2017) menyatakan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lubis dkk (2017) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini struktur modal sebagai variabel mediasi antara hubungan profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Alasan penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali konsistensi hasil penelitian terdahulu. Selain itu, peran struktur modal dalam memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan masih kurang diuji oleh beberapa peneliti.

Perbedaan penelitian ini terdapat pada objek penelitian dan periode penelitian. Penelitian sebelumnya menggunakan objek sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Perbedaan lain dari penelitian ini adalah indikator pengukuran yang digunakan. Dimana pada penelitian Lubis dkk (2017) menggunakan *return on equity* (ROE) untuk pengukuran profitabilitas, *loan to deposit ratio* (LDR) untuk pengukuran likuiditas dan *price book value* (PBV) untuk pengukuran nilai perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan *return on assets* (ROA) untuk

pengukuran profitabilitas, *current ratio* (CR) untuk pengukuran likuiditas dan *Tobin's Q* untuk pengukuran nilai perusahaan.

Alasan mengapa peneliti memilih sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi untuk diteliti karena sektor ini merupakan faktor kunci untuk mendukung pembangunan nasional. Investasi pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi di suatu negara memiliki hasil yang sangat tinggi, sehingga dapat berperan untuk menghasilkan stimulasi pertumbuhan ekonomi di negara tersebut.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas dengan adanya ketidak konsistenan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018).”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan beberapa masalah dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
5. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?

6. Apakah struktur modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah struktur modal dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan?

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah objek dalam penelitian ini menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian.

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah penelitian diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal.
5. Untuk menguji pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal.
6. Untuk menguji pengaruh mediasi struktur modal pada hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menguji pengaruh mediasi struktur modal pada hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak antara lain:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan informasi mengenai apa saja hal-hal yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan struktur modal.

2. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan bagi perkembangan studi akuntansi, serta dapat memberikan gambaran mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan struktur modal.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi sebagai acuan untuk penelitian di masa yang akan datang.