

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Di Indonesia masih banyaknya perusahaan-perusahaan yang belum maksimal dalam pelaksanaan fungsi manajemen keuangan tersebut sehingga tidak dapat menstabilkan nilai perusahaan tersebut. Dengan ini, perusahaan secara tidak langsung bertujuan untuk meningkatkan pengembalian kepada para pemegang sahamnya. Menurut **(Kumar, Colombage, & Rao, 2017)** Tujuan dasar suatu perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang akan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Karena keputusan pembiayaan berdampak pada nilai perusahaan, keputusan struktur modal adalah sangat vital untuk kemajuan perusahaan. Literatur memeriksa relevansi atau tidak relevannya modal struktur membuktikan pentingnya struktur modal.

Dalam penelitian **(Agyemang & Ansong, 2017)** yang melakukan penelitian di Ghana ada tiga poin utama yang mendasari nilai perusahaan Pertama, nilai-nilai tampaknya memiliki peran yang relevan untuk dimainkan dalam keputusan pembelian saham oleh pemegang saham. Kedua, pemegang saham

miliki baik nilai-nilai yang berpusat pada diri sendiri maupun nilai-nilai yang berpusat pada komunitas. Ketiga, dibandingkan dengan jumlah studi tentang manajer dan nilai-nilai konsumen, nilai-nilai pemegang saham individu telah menerima sedikit perhatian, dan hampir tidak ada atau sedikit usaha telah dilakukan untuk menguji persepsi pemegang saham tentang tanggung jawab perusahaan sehubungan dengan nilai-nilai yang mereka miliki. Dengan hanya menerima bahwa pemegang saham adalah individu yang hanya tertarik untuk memaksimalkan kekayaan, maka perlu mencari tahu lebih banyak tentang nilai-nilai dan sikap mereka yang pada akhirnya mendorong keputusan mereka untuk berinvestasi.

Di sisi lain, nilai perusahaan adalah ukuran kinerja jangka panjang, karena modal kerja berada dalam kendali perusahaan dan independen dari faktor-faktor ekonomi makro, maka dapat memungkinkan perusahaan untuk beradaptasi dengan perubahan ekonomi lingkungan dengan mudah dan meningkatkan nilai tambah ekonomisnya (Wasiuzzaman, 2015). Dapat dilihat beberapa perusahaan pada tabel dibawah ini nilai PBV perusahaan sektor manufaktur:

Tabel 1.1
Nilai Price Book Value Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI tahun 2014-2018

No	Nama Emiten	Tahun					Rata-rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1	ASII	2,6	1,92	2,54	2,15	1,98	2,24
2	AUTO	2,08	0,76	0,96	0,92	0,65	1,07
3	BAJA	2,68	0,94	3,01	1,62	1,8	2,01
4	BATA	3,24	2,14	1,81	1,27	1,26	1,94
5	ARNA	7,51	4,1	4,15	2,44	2,92	4,22
6	BRAM	1,04	0,83	1,01	1,16	0,83	0,97

(*www.idx.com*)

Dari tabel diatas nilai perusahaan yang dihitung dengan *Price Book Value* (PBV) dari tahun 2014 sampai dengan 2018 menunjukkan peningkatan dan penurunan yang sangat signifikan. Perusahaan diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang dikonfirmasi melalui PBV bernilai positif karena PBV besar dari satu, ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (*overvalued*). Sebaliknya jika nilai PBV kecil dari satu berarti nilai pasar saham kecil dari nilai bukunya (*undervalued*). Perbedaan nilai PBV ini disebabkan karena perusahaan yang sedang tumbuh dan sangat agresif umumnya. Hal ini dapat menyebabkan naik atau turunnya nilai perusahaan.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya struktur modal, keputusan investasi, dan CSR (*Corporate Social Responsibility*). struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham *preferen*, dan modal pemegang saham. Dalam penelitian (**Kumar et al., 2017**) struktur modal adalah fungsi eksplisit hutang dan ekuitas yang digunakan organisasi untuk mendukung operasi dan keputusan investasi. Penentu struktur modal berfungsi sebagai pilar kuat yang memberikan daya saing keuntungan bagi suatu organisasi. Faktor-faktor yang menentukan bauran keuangan suatu organisasi bersifat dinamis. Keputusan investasi dan pendanaan saling terkait satu sama lain . Investasi di tempat-tempat yang menguntungkan membutuhkan uang dan karenanya memerlukan perubahan struktur keuangan dengan merestrukturisasi proporsi sumber pendanaan alternatif. Dengan demikian menciptakan dampak pada struktur modal yang ada, biaya modal, risiko dan pendapatan perusahaan. Jadi, struktur modal yang optimal diperlukan untuk

memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berencana untuk menjelajah ke proyek baru atau meningkatkan teknologi yang ada harus membuat pengaturan untuk membiayai proyek sedemikian rupa sehingga dapat meminimalkan biaya modalnya. Secara global, fenomena yang terjadi pada perusahaan di Indonesia, banyaknya perusahaan di Indonesia ini yang belum bisa mengendalikan struktur modal ini, dan tidak mampu meminimumkan biaya secara keseluruhan dalam mengelola fungsi-fungsi yang terdapat di dalam perusahaan sehingga kesulitan dalam mempertimbangkan struktur modal tersebut.

Selain struktur modal faktor lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian (**Albert, 2017**) menyatakan bahwa di India terdapat dua bentuk perusahaan dalam menyikapi krisis dalam berinvestasi yaitu bahwa perusahaan yang sangat fleksibel memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melakukan peluang investasi dan juga menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang kurang fleksibel selama periode krisis. Ini dapat mengarah pada ketidakpastian investasi. Dalam penelitian (**Rashid & Saeed, 2017**) yang melakukan penelitian di Pakistan menyatakan bahwa ketidakpastian perusahaan dalam berinvestasi dapat menurunkan nilai perusahaan. Jika persentase ketidakpastian tinggi, maka akan memengaruhi keputusan investasi perusahaan. Secara global, fenomena khusus di Indonesia yang terjadi

pada perusahaan adanya kesulitan yang dialami investor mengenai mempertimbangkan resiko dalam melakukan investasi, dengan adanya keraguan itu, maka keputusan yang telah dilakukan banyak yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Jika hal demikian sering terjadi, maka perusahaan-perusahaan akan mengalami penurunan nilai secara terus menerus.

Selain keputusan investasi faktor lain yang dianggap dapat menentukan nilai perusahaan adalah CSR (*Corporate Social Responsibility*). CSR berarti perusahaan harus bertanggung jawab atas operasinya yang berdampak buruk pada masyarakat, komunitas dan lingkungannya. Menurut (**Panicker, 2017**) CSR didefinisikan sebagai tanggung jawab terintegrasi perusahaan meliputi ekspektasi ekonomi, hukum, etika, dan kebijaksanaan yang dimiliki organisasi untuk masyarakat. Menurut (**Jitmaneroj, 2018**) menyatakan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) telah mendapatkan perhatian yang khusus. Teori stakeholder menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan dapat ditingkatkan dengan menyelaraskan bisnis untuk memenuhi harapan para pemangku kepentingan melalui program CSR yang efektif. Secara global, fenomena yang terjadi di Indonesia banyaknya perusahaan-perusahaan yang mengabaikan tanggung jawab sosialnya terhadap lingkungan dimana perusahaan tersebut berdiri. Tanggung jawab sosial ini bisa diartikan dengan pengolahan kembali sampah hasil produksi perusahaan dan bisa juga dalam pengelolaan limbahnya. Perusahaan-perusahaan banyak yang menganggap pengungkapan tanggung jawab sosial ini beban bagi mereka, hal itu terjadi karena dalam melakukan tanggung jawab sosial, dapat

mengeluarkan biaya bagi perusahaan, sehingga dapat dianggap sebagai menurunkan laba perusahaan.

Perusahaan merupakan suatu badan yang melakukan berbagai aktivitas bisnis agar memperoleh nilai. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memproses bahan mentah hingga menjadi barang yang siap untuk dipasarkan, semua proses yang terjadi di industri ini umumnya melibatkan berbagai peralatan modern, pada penelitian ini, perusahaan yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

Menurut penelitian (**Chen, Jiang, & Lin, 2014**) yang dilakukan di Tiongkok, hasil penelitian bahwa perusahaan besar lebih menyukai pembiayaan utang sedangkan perusahaan yang menguntungkan lebih mengandalkan akumulasi modal internal. Intangibilitas dan risiko bisnis meningkatkan tingkat pembiayaan utang tetapi pajak hanya berdampak kecil pada struktur modal. Perusahaan real estat meminjam lebih banyak dan perusahaan dari industri utilitas dan manufaktur menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang meskipun dibandingkan dengan perusahaan komersial. Di sisi lain, perusahaan dengan kepemilikan negara cenderung untuk meminjam lebih banyak, sementara perusahaan dengan kepemilikan asing memilih lebih banyak pembiayaan ekuitas.

Menurut penelitian (**Zhu & Lin, 2017**) yang dilakukan di Cina hasil penelitian bahwa R&D mengacu pada pekerjaan sistematis dan kreatif yang dilakukan untuk meningkatkan jumlah total pengetahuan dan menerapkan pengetahuan untuk membuat aplikasi baru, yang bertujuan untuk mendapatkan yang baru mengenai daya saing dan berinovasi pada langkah luar biasa dengan

mengembangkan dan meningkatkan produk dan layanan baru menunjukkan berpengaruh positif dengan nilai perusahaan dan lean manufacturing berpengaruh positif dengan nilai perusahaan, dapat dilihat bahwa untuk menyusun suatu yang baru dibutuhkan waktu yang lama.

Menurut penelitian (**Wasiuzzaman, 2015**) yang dilakukan di Malaysia bahwa modal kerja berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ini diakibatkan karena manajemen modal kerja yang tidak efisien atau akibat dari investasi perusahaan dalam likuiditas.

Menurut penelitian (**Mouselli & Hussainey, 2014**) yang dilakukan di Inggris hasil penelitian bahwa berpengaruh negatif tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ini ditandai dengan dari beberapa komponen tata kelola, ada satu komponen yaitu kompensasi yang menjadi komponen utama yang memengaruhi nilai perusahaan.

Menurut penelitian (**Agyemang & Ansong, 2016**) yang dilakukan di Ghana hasil penelitian bahwa Pemegang saham individu Ghana, *kehidupan yang makmur* dan *kehidupan yang nyaman* merupakan nilai motivasi yang berbeda. Namun, kedua nilai ini memiliki pengaruh yang berbeda pada sikap pemegang saham Ghana, yang akhirnya memiliki pengaruh pada proses pengambilan keputusan pembelian saham mereka, dan perusahaan yang mereka pilih untuk berinvestasi. Hasilnya dapat memberi tahu direktur dan manajer perusahaan nilai-nilai apa yang dipertimbangkan dalam keputusan investasi.

Menurut penelitian (**Jitmaneroj, 2018**) yang dilakukan di AS hasil penelitian bahwa CSR mempengaruhi nilai perusahaan oleh karena itu, investor

tidak bisa meremehkan kegiatan CSR dalam penilaian perusahaan sehingga dapat membuat kesalahan dalam pemilihan saham karena CSR adalah salah satu penentu penting dalam nilai perusahaan.

Menurut penelitian (**Panicker, 2017**) yang dilakukan di india hasil penelitian bahwa sebagian perusahaan ada yang menerapkan CSR dan sebagiannya tidak. Dan disini menunjukan bahwa investor banyak tidak mengetahui pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (**Rifan et al., 2014**) menunjukan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya menurut penelitian (Devina L. A. Lebelaha1, 2016), menunjukan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (**Mustanda, 2012**) menunjukan bahwa variabel keputusan investasi adanya pengaruh positif signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (**Aulia Rizaldi, 2015**) menunjukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukan bahwa besar kecilnya praktik CSR mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (**Priantinah, 2012**), bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan diatas mengenai penelitian struktur modal, keputusan investasi, CSR dan nilai perusahaan, masih belum terlihat hasil secara lengkap mengenai penelitian gabungan dari variabel-variabel tersebut. Dari semua variabel yang telah dipaparkan diatas, peneliti akan menambahkan variabel yang dianggap memperkuat atau memperlemah diantara variabel-variabel tersebut yaitu pertumbuhan perusahaan dimasa datang (*Growth Oppurtinity*)

Berdasarkan pernyataan diatas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR(*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai Variabel Moderating. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI periode 2014-2018)”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Adanya risiko nilai perusahaan berkaitan dengan keputusan dalam struktur modal dalam perusahaan.
2. Nilai perusahaan yang tidak stabil akan dianggap mengalami penurunan kinerja oleh para investor.
3. Investor mengalami kesulitan dalam mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Adanya keraguan manajer dalam mempertimbangkan keputusan dalam struktur modal sehingga tidak mampu meminimumkan biaya secara

keseluruhan dalam mengelola fungsi-fungsi yang terdapat di dalam perusahaan.

5. Adanya penurunan nilai perusahaan yang disebabkan oleh peningkatan hutang karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkan.
6. Tingkat keputusan investasi yang rendah mengindikasikan bahwa kurangnya kepercayaan dari investor untuk menanamkan modal pada perusahaan, sehingga harga saham menurun dan membuat nilai dari perusahaan turun.
7. Adanya anggapan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial ini beban bagi perusahaan, dan dapat menurunkan laba, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.
8. Tidak adanya faktor yang memperkuat atau memperlemah dari penelitian sebelumnya.
9. Hasil penelitian terdahulu masih belum terlihat hasil secara lengkap mengenai penelitian gabungan dari variabel- variabel tersebut.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan judul penelitian, yaitu Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, dan *Corporate Social Responsibility* (CSR), Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai variabel moderasi maka penelitian ini dibatasi dalam pembahasan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen dan Struktur Modal, Keputusan Investasi, *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai Variabel Independen dan *Growth Opportunity*

sebagai variabel moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014 - 2018).

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan diatas penulis merumuskan masalah yang akan dibahas adalah sebagai berikut:

1. Adakah pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018?
2. Adakah pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018?
3. Adakah pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018?
4. Adakah pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018?
5. Adakah pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018?
6. Adakah pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018?

7. Adakah pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018?
8. Adakah pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018?

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018.
4. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018.

5. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018.
6. Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018.
7. Untuk mengetahui pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018.
8. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Sebagai sarana dalam mengembangkan ilmu pengetahuan dan menambah wawasan tentang Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR(*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai Variabel Moderating. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI periode 2014-2018).

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai suatu pedoman dan menjadi sumbangan pemikiran atau referensi bagi pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR(*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai Variabel Moderating. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI periode 2014-2018).

3. Bagi Akademis

Sebagai tambahan rujukan dan referensi bagi masyarakat umum dalam menganalisis Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR(*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai Variabel Moderating. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI periode 2014-2018).

4. Bagi Investor dan Calon Investor

Peneliti diharapkan dapat memberikan masukan bagi praktisi khususnya investor sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat dan kontribusi bagi para pemegang kepentingan untuk dijadikan masukan, pedoman pengambilan keputusan atas kebijakan akuntansi yang dilakukan.

6. Pemegang Saham

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat kepada para pemegang saham perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam mengambil keputusan terkait saham yang telah dikontribusikan kepada perusahaan.