

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Saat ini semakin banyak perusahaan yang berdiri dengan persaingan yang semakin ketat di dunia bisnis, ditambah pertumbuhan ekonomi yang semakin membaik. Perusahaan berlomba-lomba untuk mengerahkan kekuatannya agar dapat bertahan dan bersaing di dunia bisnis. Salah satunya dengan mencapai tujuan perusahaan yaitu mensejahterakan pemilik perusahaan dan para pemegang saham, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Pada masa sekarang adanya wabah berupa COVID-19 yang melanda seluruh negara, tidak dapat dipungkiri karena adanya wabah ini keadaan ekonomi Indonesia saat ini tidak stabil. Sektor perekonomian pun lemah dikarenakan adanya pembatasan sosial berskala besar pada masa pandemic COVID-19 berlangsung. Bertujuan untuk mengurangi risiko penularan COVID-19. Pemerintah Indonesia mulai membatasi aktivitas diluar rumah, kegiatan pembatasan tersebut dapat memicu perekonomian Indonesia mengalami penurunan. Pembatasan tersebut juga berdampak terhadap aktivitas perusahaan yang menyebabkan terhambatnya pembayaran utang perusahaan, turunnya kegiatan atau aktivitas keuangan perusahaan, dan penurunan tingkat investasi perusahaan. Dikarenakan beberapa penyebab tersebut Nilai perusahaan pun semakin menurun begitu juga dengan tingkat profitabilitas dan pertumbuhan penjualan perusahaan.

Nilai Perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam prospek operasi di masa mendatang sehingga dapat mewujudkan kepercayaan bagi para pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan tingginya kemakmuran para pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Istilah nilai perusahaan dapat diartikan dengan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Mempertahankan kontinuitas perusahaan adalah elemen penting yang harus dipertahankan oleh perusahaan, terutama menyangkut kesejahteraan pemegang saham yang digambarkan dengan nilai perusahaan. Harga saham merupakan salah satu penilaian dari nilai perusahaan. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat, sehingga berdampak pada peningkatan nilai pemegang saham yang dibuktikan melalui tingginya return bagi pemegang saham. Keadaan inilah yang mencerminkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan. Setiap perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang, tujuan jangka pendeknya adalah perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan sedangkan tujuan jangka panjang adalah

memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Investor juga cenderung lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini nilai perusahaan dapat diprosikan dengan menggunakan *Price Book Value (PBV)*. Rasio PBV menjadi suatu hal yang penting bagi investor untuk dapat menentukan strategi dan keputusan terkait kegiatan investasi mereka terhadap suatu perusahaan sehingga investor dapat memperoleh keuntungan yang besar. Rasio PBV digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena memiliki keunggulan yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana sehingga dapat dibandingkan terhadap harga pasar, selain itu dapat membandingkan antar perusahaan yang sejenis untuk melihat mahal atau murahnya suatu saham (**Limbong, 2016**).

Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris. Nilai perusahaan yang baik akan dapat menarik lebih banyak investor dan kepentingan pihak lain untuk ikut serta dalam perusahaan. Jadi, penting untuk menentukan

dulu nilai perusahaan perusahaan untuk investasi yang andal (Sucuahi & Cambarihan, 2016). Namun, dalam meningkatkan nilai perusahaan akan muncul masalah kepentingan antara agen (manajer) dan *principal* (pemegang saham). Tidak jarang manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. **Menurut Meckling (1976)**, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (**I. A. P. T. Dewi & Sujana, 2019**).

Adanya *agency conflict* seringkali lebih merugikan investor dikarenakan kepemilikan informasi oleh investor lebih sedikit dibandingkan manajer atau yang biasa disebut sebagai asimetri informasi. Akibatnya pihak investor akan melindungi dirinya dengan memberikan harga yang rendah bagi perusahaan (**Arif, 2015**). Oleh karena itu, perusahaan harus mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal positif bagi pihak investor, berupa laporan keuangan yang dapat dipercaya dan menunjukkan prospek perusahaan yang cerah (**Arif, 2015**).

Menurut Fauziyanti & Astuti (2018), nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses

kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama dari perusahaan itu sendiri. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sangat diinginkan oleh para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik perusahaan serta para investor juga akan meningkat. Dengan begitu keinginan perusahaan untuk mensejahterakan pemilik dan pemegang saham akan tercapai. Meningkatnya nilai perusahaan juga akan dipandang baik oleh para calon investor dan akan memberikan respon positif untuk perusahaan itu sendiri untuk dapat mencapai keunggulan kompetitif.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh **Mudjijah et al. (2019)**, **Oktaviani et al. (2019)**, **Pratama & Wiksuana (2016)** menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian **Languju et al. (2016)** dan **Oktrima (2017)** menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Dimana struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Manajer Keuangan dalam sebuah perusahaan harus mampu menghimpun modal kerja agar perusahaan dapat beroperasi dengan baik sehingga apa yang menjadi tujuan bisnis perusahaan dapat

tercapai secara maksimal diantaranya peningkatan laba dan likuiditas yang diharapkan. Kebutuhan modal kerja dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan utang (*debt*). Perbandingan antara hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (**Indriyani, 2017**). Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*). Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan.

Menurut Brigham dan Erhardt, dalam membuat keputusan Struktur Modal, beberapa hal yang harus dipertimbangkan (**Indriyani, 2017**) adalah tingkat penjualan yang stabil, struktur dari *asset*, *operating leverage*, tingkat

pertumbuhan, keuntungan, pajak, pengendalian, pola tingkah laku manajemen, tingkah laku atas kreditur dan peringkat agen, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan dan nilai pasar.

Menurut Barton (1989), pertumbuhan penjualan juga menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang (**I. A. P. T. Dewi & Sujana, 2019**). Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri.

Menurut Harahap (2008), Pertumbuhan Penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (**Suweta & Dewi, 2016**). Pertumbuhan Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Hal ini didukung oleh hasil

penelitian **Dewi & Sujana (2019)**, menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (**Hidayat, 2018**). Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat dilihat dari peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus diambil oleh perusahaan.

Menurut Kesuma (2009), menyimpulkan bahwa *sales growth* adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. **Menurut Carvalho dan Costa (2014)**, definisi *sales growth* adalah sebagai berikut: “*Sales Growth refers to the increased sales and services between the current and previous year in percentage*”. Berdasarkan definisi diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa *sales growth* menggambarkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun.

Menurut Murhadi (2011), perusahaan berkembang dibawah tekanan untuk membiayai peluang investasi yang melebihi laba ditahan yang ada, sehingga sesudah dengan urutan pesanan maka perusahaan lebih memilih menggunakan hutang daripada ekuitas. Penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang, pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri (**Hidayat, 2018**).

Dalam artikel terdahulu yang dibuat oleh **Dewi & Sujana (2019)**, **Fista & Widyawati (2017)** mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berlawanan dengan **Salempang et al. (2016)** dan **Mandalika (2016)** yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada umumnya keberhasilan suatu perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan yang dilihat dari kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan sebuah prestasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari hasil penggunaan dan pengelolaan asset, ekuitas, dan hutang. Semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan maka perusahaan memiliki manajemen yang baik. Menurut **Arifianto (2015)**, profitabilitas menjadi salah satu aspek utama yang akan dilihat oleh investor ketika menentukan kegiatan investasinya. Semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor dan semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan secara langsung meningkatkan kekayaan pemegang saham. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio ROE (*Return on Equity*). ROE merupakan rasio yang mengukur banyaknya keuntungan yang akan diperoleh oleh pemilik modal sendiri atas investasi yang telah dilakukan. Tingginya rasio profitabilitas menggambarkan produktivitas perusahaan yang semakin baik terhadap penggunaan modal sendiri dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Analisis profitabilitas berfokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dimana kemampuan ini merefleksikan hasil operasi perusahaan, seperti yang di laporkan pada laporan rugi laba. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba juga tergantung pada aktiva yang tersedia untuk kegiatan operasi, yang dilaporkan pada neraca. Untuk itu, laporan rugi laba dan neraca biasanya digunakan dalam mengevaluasi profitabilitas (**Salempang et al., 2016**).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh **Pratama & Wiksuana (2016)**, **Fista & Widyawati (2017)** mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh **Salempang et al. (2016)** profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh **Sukadana & Triaryati (2018)** serta **Suryaputra & Christiawan (2016)** menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh **Wikardi & Wiyani (2017)**, **Meidiyustiani (2016)** menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh **Setiawan & Triaryati (2016)** menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh **Wikardi & Wiyani (2017)** menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Dari beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya ditemukan beberapa perbedaan antara penelitian satu dengan yang lainnya. Dengan melihat beberapa *factor* seperti struktur modal, dan pertumbuhan penjualan, penelitian ini tertarik untuk mengetahui Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai *variable intervening* (Studi kasus perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019). Faktor fundamental yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan, menimbang nilai perusahaan dan untuk berinvestasi pada saham BEI. Selain itu, hasil penelitian terdahulu akan dijadikan dasar untuk melihat apakah dalam penelitian ini hasil yang diperoleh akan sama atau tidak dengan hasil penelitian sebelumnya.

1.2 Identifikasi Masalah

Dari uraian latar belakang masalah diatas, dapat diidentifikasi beberapa masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Kondisi perekonomian Indonesia yang masih belum stabil mempengaruhi kondisi perusahaan-perusahaan, termasuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Masih banyaknya manajer perusahaan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham yang menimbulkan *agency conflict* yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan
3. Kurangnya Sumber Daya Manusia yang mampu menghimpun modal kerja dan menyusun struktur modal agar perusahaan dapat beroperasi dengan baik

4. Tidak stabilnya perekonomian di Indonesia pada saat masa pandemi yang menyebabkan kurang tepatnya perusahaan dalam memprediksi keberhasilan investasi yang dapat dijadikan prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang
5. Masih ada kesenjangan kesimpulan terhadap keterkaitan nilai perusahaan dengan struktur modal perusahaan terutama dalam bidang manufaktur.

1.3 Batasan Masalah

Bedasarkan uraian latar belakang diatas, maka penulis membatasi penelitian ini pada struktur modal, pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan menggunakan profitabilitas sebagai variable intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 dengan struktur modal dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel bebas (X), nilai perusahaan sebagai variabel terikat (Y) dan profitabilitas sebagai variable intervening (Z).

1.4 Rumusan Masalah

Dari latar belakang tersebut dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?
2. Apakah pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?
3. Apakah profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?

4. Apakah struktur modal mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?
5. Apakah pertumbuhan penjualan mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?
6. Bagaimana struktur modal melalui profitabilitas sebagai intervening mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?
7. Bagaimana pertumbuhan penjualan melalui profitabilitas sebagai intervening mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?

1.5 Tujuan dan Manfaat penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui tentang:

1. Untuk mengetahui apakah Struktur modal mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019
2. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan penjualan mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019
3. Untuk mengetahui apakah struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019

4. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019
5. Untuk mengetahui bagaimanakah struktur modal dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019
6. Untuk mengetahui bagaimanakah struktur modal melalui profitabilitas sebagai variable intervening mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019
7. Untuk mengetahui bagaimanakah pertumbuhan penjualan melalui profitabilitas sebagai variable intervening mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019

1.5.2 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat secara Teoritis

Dari hasil penelitian ini yang dilakukan diharapkan memberikan manfaat untuk menambah dan dapat mengembangkan wawasan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, serta

diharapkan juga penelitian ini dapat dijadikan sebagai pedoman ataupun bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Manfaat secara Praktis

Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi kalangan praktisi yaitu pimpinan organisasi dan instansi pemerintah selaku pihak yang berkaitan dengan proses pembentukan perusahaan agar dapat menjalankan peran dengan sebaik mungkin dan dapat mengambil keputusan yang tepat dalam seluruh rencana strategi yang akan dilaksanakan dalam perusahaan, serta dapat dengan bijak menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan guna agar perusahaan dapat terus memberikan pelayanan terbaik baik untuk kalangan umum maupun untuk pihak dalam perusahaan yang berperan besar dalam seluruh kegiatan perusahaan. Sehingga perusahaan dapat terus tumbuh dan berkembang dalam dunia persaingan yang ketat ini, serta dapat mempertahankan atau bahkan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar menjadi semakin membaik.