



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sektor industri manufaktur sangat berperan penting terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah nilai pasar dari barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara dalam jangka waktu tertentu (Mankiw, 2015). Merujuk data *United Nations Statistics Division* pada tahun 2016, Indonesia menempati peringkat keempat dunia dari 15 negara yang industri manufakturnya memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Indonesia mampu menyumbangkan hingga mencapai 22 persen setelah Korea Selatan (29 persen), Tiongkok (27 persen), dan Jerman (23 persen). Rata-rata kontribusi dari 15 negara yang disurvei adalah 17 persen. Inggris berada di bawah rata-rata dengan kontribusi 10 persen, sedangkan Jepang dan Meksiko di bawah Indonesia dengan capaian kontribusinya 19 persen (www.ekonomi.kompas.com).

Sementara itu, berdasarkan laporan *United Nations Industrial Development Organization (UNIDO)*, Indonesia menduduki peringkat ke-9 di dunia atau naik dari peringkat tahun sebelumnya di posisi ke-10 untuk kategori *manufacturing value added* yang merupakan total perkiraan net-output dari semua unit aktivitas manufaktur yang diperoleh dengan menambahkan output dan mengurangi input. Peringkat ke-9 ini sejajar dengan Brasil dan Inggris, bahkan lebih tinggi dari Rusia, Australia, dan negara ASEAN lainnya (www.ekonomi.kompas.com).

Mengingat pentingnya peran sektor industri manufaktur terhadap PDB nasional, maka diperlukan indikator dini untuk mengamati perkembangan industri manufaktur. Perkembangan produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang (IBS) dapat dipantau menggunakan beberapa indikator yang diukur secara konsisten dari waktu ke waktu. Indikator tersebut antara lain: indeks produksi sebagai indikator utama, sedangkan nilai output, jumlah tenaga kerja, dan produktivitas sebagai indikator pendukung.

Gambar 1.1
Indeks Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang
Triwulan IV 2016 – Triwulan III 2017



Berdasarkan gambar 1.1 terbukti selama periode triwulan IV tahun 2016 hingga triwulan III tahun 2017 indeks produksi industri manufaktur selalu mengalami peningkatan. Pada triwulan I tahun 2017 industri manufaktur naik sebesar 0,99 persen dibandingkan triwulan sebelumnya atau meningkat dari

indeks produksi 132,28 menjadi 133,59, kemudian pada triwulan II tahun 2017 meningkat 2,46 persen atau meningkat dari indeks produksi 133,59 menjadi 136,88, demikian juga di triwulan III tahun 2017 kembali meningkat sebesar 2,27 persen dibandingkan triwulan sebelumnya atau meningkat dari indeks produksi 136,88 menjadi 139,98 (www.bps.go.id).

Terdapat 19 jenis industri yang mengalami peningkatan produksi pada triwulan III tahun 2017. Industri yang memiliki peningkatan terbesar berasal dari industri barang konsumsi yaitu industri minuman (KBLI 11) sebesar 7,70 persen dibandingkan dengan triwulan III tahun 2016 yang mengalami penurunan sebesar 4,79 persen. Industri barang konsumsi lain yang mengalami peningkatan produksi adalah industri makanan (KBLI 10) dan industri pengolahan tembakau (KBLI 12) yang masing – masing mengalami peningkatan sebesar 4,99 persen dan 3,21 persen dibandingkan dengan triwulan III tahun 2016 yang masing – masing hanya mengalami peningkatan sebesar 3,21 persen dan 0,85 persen (www.bps.go.id).

Peningkatan produksi pada beberapa industri manufaktur sektor barang konsumsi ini dapat dicerminkan melalui tingkat konsumsi rumah tangga yang dipicu oleh pertumbuhan ekonomi Indonesia. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2017 mencapai 5,07 persen. Angka ini lebih tinggi dibandingkan pada tahun 2016 yang tercatat sebesar 5,03 persen. "Struktur perekonomian Indonesia tahun 2017 menurut pengeluaran didominasi oleh komponen pengeluaran konsumsi rumah tangga, yakni 56,13 persen," ujar Suhariyanto. Kemudian, diikuti oleh komponen PMTB atau investasi sebesar 32,16 persen dan komponen ekspor barang dan jasa sebesar 20,37 persen.

Disimpulkan, perekonomian Indonesia ditopang oleh konsumsi rumah tangga, investasi, dan ekspor (www.ekonomi.kompas.com).

Berdasarkan hukum permintaan dan penawaran, konsumsi rumah tangga yang menjadi penopang perekonomian Indonesia ini muncul atas permintaan terhadap barang – barang konsumsi yang tinggi dan dapat menjadi pengaruh meningkatkannya produksi industri barang konsumsi. Sejalan dengan kondisi tersebut, dapat dipastikan perusahaan – perusahaan baik yang sudah ada maupun baru masuk ke Indonesia, akan melihat potensi besar untuk mengembangkan bisnisnya. Hal ini menunjukkan bahwa persaingan antar perusahaan pun akan semakin meningkat. Dengan demikian, perusahaan – perusahaan akan melakukan ekspansi agar tetap dapat bersaing. Agar upaya ekspansi tersebut dapat tercapai, perusahaan akan mencari investor dan kreditor untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Dalam mengambil keputusan penanaman modal dan pemberian kredit, para investor dan kreditor dapat menggunakan nilai perusahaan sebagai indikator pemilihan keputusan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Dewi *et al.*, 2014).

Seperti Tiga Pilar Corpora pemegang saham pengendali atas PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA) yang menggelar aksi jual saham pasca kasus hukum yang menimpa PT. Indo Beras Unggul (IBU), cucu usaha AISA. Dirut nonaktif PT Indo Beras Unggul (IBU) Trisnawan Widodo dinyatakan bersalah atas kecurangan bisnis label beras. Pengadilan Negeri Bekasi memvonis 1 tahun 4 bulan penjara terhadap Trisnawan. Dalam fakta persidangan, terungkap PT IBU

telah memproduksi dan memperdagangkan beras Maknyuss dan Ayam Jago dengan mutu yang tidak sesuai dengan kualitas yang dicantumkan. Selain itu, hal yang memberatkan, perbuatan terdakwa dinilai telah merugikan masyarakat (www.news.detik.com). Jika dihitung sejak Agustus hingga 26 Februari lalu, Tiga Pilar Corpora telah melepas 475,5 juta saham AISA. Porsi kepemilikan saham Tiga Pilar Corpora di AISA berkurang hingga lebih dari separuh, dari 29,1% pada Juli 2017 menjadi 14,32% pada 26 Februari 2018. Pasca kasus hukum yang menimpa IBU, anak usaha PT Dunia Pangan, AISA telah menghentikan kegiatan operasional bisnis beras. Alasannya, karena secara perhitungan usaha, bisnis beras sudah tidak *feasible* (www.investasi.kontan.co.id). Dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan AISA yang menurun akibat penghentian kegiatan operasional beras yang disebabkan oleh kasus hukum kecurangan bisnis label beras, mengakibatkan berkurangnya minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga melakukan aksi pelepasan saham. Hal ini dapat menurunkan harga saham perusahaan AISA yang dicerminkan melalui nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014:233 dalam Pasaribu *et al.*, 2016). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)* yaitu dengan membandingkan harga pasar saham per lembar dengan nilai buku perusahaan per lembar (Subramanyam, 2014). Nilai buku dihitung dengan membagi ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham beredar (Kieso, 2014). *PBV* menunjukkan harga

yang bersedia dibayarkan oleh investor kepada perusahaan terhadap kinerja atas pengelolaan keuangan perusahaan. Harga saham tersebut terbentuk dari permintaan dan penawaran investor, dimana permintaan dan penawaran ini terbentuk oleh informasi perusahaan yang mempengaruhi persepsi investor. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Apabila laporan keuangan perusahaan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang mampu menghasilkan keputusan bisnis yang tepat, maka perusahaan dapat membangun kepercayaan pasar tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini dapat membangun persepsi investor yang positif dan menarik perhatian investor dalam membeli saham perusahaan yang akan membuat harga saham melonjak naik. Ketika harga pasar saham naik melebihi nilai buku dari perusahaan berarti nilai perusahaan yang di proksikan dengan *PBV* juga naik.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal menunjuk pada perbedaan pilihan yang digunakan perusahaan untuk membiayai modalnya (Saleem *et al.*, 2013 dalam Devianasari dan Suryantini, 2015). Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan membagi total utang dengan ekuitas pemegang saham (Subramanyam, 2014). *DER* akan menunjukkan seberapa besar modal atau pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Dengan penggunaan utang, perusahaan dapat memiliki struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan keuntungan dari perlindungan pajak dan risiko dari biaya

keagenan. Perlindungan pajak timbul dengan adanya bunga pinjaman dari penggunaan hutang. Bunga pinjaman tersebut akan mengurangi jumlah pemotongan pajak, sehingga pajak yang dikeluarkan akan lebih kecil dan laba yang dihasilkan akan lebih besar. Namun, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, menunjukkan bahwa risiko dari penggunaan utang lebih besar dibandingkan keuntungannya, maka setiap penambahan dari penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

DER yang tinggi menunjukkan bahwa komposisi modal perusahaan lebih besar menggunakan utang dibandingkan modal sendiri. Pendanaan dengan utang bermanfaat dalam penambahan dana yang dapat digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan sehingga penyediaan kapasitas produksi meningkat. Peningkatan kapasitas produksi dapat didukung oleh penjualan yang meningkat sehingga perusahaan berpotensi dalam menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini dapat berpotensi pada pembagian *return* yang tinggi berupa dividen. Hal ini dapat menarik perhatian para investor untuk membeli saham perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham. Ketika harga pasar saham naik melebihi nilai buku dari perusahaan berarti nilai perusahaan yang di proksikan dengan *PBV* juga naik. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Wirajaya (2013), dan Devianasari dan Suryantini (2015) yang mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Syardiana, Rodoni, dan Putri (2015), dan Apriada dan Suardikha (2016) yang membuktikan bahwa *DER* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Analisa (2011) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode akuntansi (Weygandt, 2015). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity (ROE)*. *Return on equity (ROE)* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham (Dewi dan Wirajaya, 2013). Analisis *ROE* sangat penting kreditor dan investor. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor, laba merupakan sumber pembagian *return* berupa dividen.

ROE yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan mengolah ekuitas pemegang saham secara efisien dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar return yang dapat diterima oleh investor berupa dividen. Hal ini dapat menarik perhatian para investor untuk membeli saham perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham. Ketika harga pasar saham naik melebihi nilai buku dari perusahaan berarti nilai perusahaan yang di proksikan dengan *PBV* juga naik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Dewi, Yuniarta, dan Atmadja (2014), dan Mayogi dan Fidiana (2016) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Apriada dan Suardikha (2016) yang membuktikan bahwa *ROE* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Indikator lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aset perusahaan (Ernawati dan Widyawati, 2015). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (Ramadan, 2012 dalam Novari dan Lestari, 2016). Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan dalam menyediakan berbagai kapasitas produksi. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal dan dipercaya oleh masyarakat dalam penyediaan kapasitas produksi yang didukung oleh peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan yang seimbang dengan pengeluaran biaya yang efisien akan meningkatkan laba perusahaan. Laba yang meningkat akan berdampak pada pembagian *return* berupa dividen yang juga semakin tinggi. Hal ini dapat menarik perhatian investor untuk membeli saham perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham. Ketika harga pasar saham naik melebihi nilai buku dari perusahaan berarti nilai perusahaan yang di proksikan dengan *PBV* juga naik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetia, Tommy, dan Saerang (2014), Ernawati dan Widyawati (2015), dan Novari dan Lestari (2016) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Rahmawati, Topowijono, dan Sulasmiyati (2015) yang

menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Indikator terakhir yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian ini, *growth* (pertumbuhan perusahaan) dihitung menggunakan perubahan total aset / *total asset growth* (Kusumajaya 2011 dalam Suwardika dan Mustanda, 2017). *Growth* (pertumbuhan perusahaan) dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003 dalam Chaidir, 2015). Aset suatu perusahaan merupakan harta yang digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan yang dapat berupa penyediaan kapasitas produksi. Perubahan total aset yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset perusahaan masa lalu untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan dan menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aset saat ini. Dengan adanya penambahan jumlah aset, perusahaan mampu meningkatkan produktivitasnya dan memperoleh laba yang dapat memberi sinyal positif kepada investor karena berpotensi pada penerimaan *return* berupa dividen, sehingga permintaan saham perusahaan tersebut akan meningkat dan harga dari saham akan melonjak naik. Ketika harga pasar saham naik melebihi nilai buku dari perusahaan berarti nilai perusahaan yang di proksikan dengan *PBV* juga naik. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi, *et al.* (2014), dan Syardiana, Rodoni, dan Putri (2015) yang mengungkapkan bahwa *Growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Namun tidak sejalan dengan penelitian Sukriyawati (2016) yang membuktikan bahwa Growth tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Dewi *et al.* (2014) dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Penambahan variabel independen ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian Novari dan Lestari (2016).
2. Perubahan periode pengambilan sampel yang diuji yaitu tahun 2013 – 2016, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang melakukan pengujian terhadap data yang diambil dari tahun 2008 – 2012.
3. Perubahan sektor perusahaan yang diuji dari perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi perusahaan manufaktur sektor industri *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan pemikiran – pemikiran tersebut maka penelitian ini mengamil judul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016)”**

1.2 Batasan Masalah

Mengingat luasnya topik yang dibahas, maka peneliti membatasi masalah sebagai berikut:

1. Penelitian terbatas pada pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri *consumer goods*.
2. Variabel nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*.
3. Variabel struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
4. Variabel profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)*.
5. Variabel ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Log of Total Asset (Size)*.
6. Variabel pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Total Asset Growth (TAG)*.

1.3 Rumusan Masalah

Beberapa masalah yang akan dirumuskan dalam penelitian mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu:

1. Apakah struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value*?
2. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value*?

3. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *log of total asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value*?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *total asset growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *log of total asset* terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh positif pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *total asset growth* terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk beberapa pihak, antara lain:

1. Investor

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods*.

2. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh manajer perusahaan dalam mengoptimalkan struktur modal perusahaan, pencapaian profit, serta pengelolaan aset secara bijaksana dalam memaksimalkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

3. Kreditor

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi para kreditor dalam keputusan pemberian pinjaman kepada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods*.

4. Peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan memberikan bahan referensi dan sumber informasi dalam melakukan penelitian selanjutnya.

5. Peneliti

Penelitian ini diharapkan memberikan tambahan masukan serta wawasan pengetahuan mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.6 Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang permasalahan, latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas tentang pemaparan landasan teori mengenai nilai perusahaan, struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan yang digunakan sebagai dasar acuan penelitian, penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian, kerangka pemikiran penelitian, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri atas gambaran umum objek penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data yang digunakan untuk pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pemaparan mengenai deskripsi penelitian berdasarkan data yang dikumpulkan, pengujian dan analisis hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi pemaparan simpulan, keterbatasan, dan saran yang didasarkan pada penelitian yang telah dilakukan.

