

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dengan seiring kemajuan bisnis yang semakin pesat, semakin banyak perusahaan yang didirikan, menyebabkan persaingan menjadi semakin sengit. Dorongan ini memotivasi perusahaan untuk senantiasa memperbaiki kinerja demi mencapai target yang telah ditentukan (Silalahi & Sihotang, 2021). Secara umum, tujuan perusahaan adalah untuk memberikan keuntungan kepada para investor, yang dapat diukur dari nilai perusahaan (Wirianata & Wijoyo, 2020).

Meningkatkan nilai perusahaan menjadi prioritas utama bagi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di pasar saham (Mercyana et al., 2022). Sebab, nilai perusahaan yang tinggi dapat menjadi indikator yang berpotensi memberikan keuntungan bagi investor. Kinerja keuangan yang baik berperan krusial dalam meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan jaminan terhadap kesejahteraan para pemegang saham (Setiawati & Wijaya, 2023).

Bagi investor, hal yang vital bagi suatu perusahaan ialah nilai perusahaan, karena nilai perusahaan mampu menggambarkan performa keseluruhan sebuah perusahaan dan memiliki dampak besar terhadap persepsi para investor terhadap perusahaan tersebut (Wardhani et al., 2021). Setiawati

& Wijaya (2023) mengemukakan bahwa tingginya nilai suatu perusahaan akan mencerminkan kesuksesan perusahaan dan menciptakan persepsi yang baik di mata investor mengenai kinerja suatu perusahaan yang terlihat dalam harga saham. Kesempatan untuk berinvestasi dalam prospek jangka panjang memerlukan dana tambahan sehingga keputusan perusahaan untuk menambah modal melalui utang atau penawaran saham baru dapat memicu peningkatan nilai suatu perusahaan dengan mengadopsi *Price to Book Value* (PBV) sebagai metrik evaluasi nilai suatu perusahaan.

Struktur modal, *growth*, serta ukuran perusahaan merupakan beberapa determinan penting dalam penentuan nilai perusahaan (Husaeni, 2018). Pengelolaan keuangan erat kaitannya dengan keputusan tentang bagaimana pendanaan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Kualitas dari struktur modal perusahaan dapat berdampak pada posisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan, yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan (Darsono, 2017). Struktur modal menunjukkan asal usul pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya, seperti pendanaan internal dari pemegang saham dan pendanaan eksternal melalui pinjaman atau utang (Wirianata & Wijoyo, 2020).

Menurut Fasridon & Angraini (2021), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan metrik yang digunakan untuk mengevaluasi komposisi modal suatu perusahaan, dan dapat diukur dengan membandingkan total utang perusahaan dengan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio utang terhadap

ekuitas (DER), semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan karena sebagian besar pendanaan berasal dari pinjaman (utang) daripada dari modal sendiri. Pemanfaatan pinjaman dapat menaikkan nilai perusahaan tetapi efektivitasnya memiliki batasan.

Perusahaan yang telah *go public* dapat dianggap sebagai perusahaan besar atau perusahaan dengan pertumbuhan yang positif, oleh sebab itu pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh pada nilai perusahaan (Mawardi, 2020). Menurut Ramdhonah et al. (2019), *growth* menjadi penanda utama apakah suatu perusahaan akan terus berkembang secara positif atau tidak. Peningkatan dalam *growth* akan membawa keuntungan yang lebih besar bagi para investor karena *growth* memiliki manfaat yang positif bagi para investor (Syardiana et al., 2016). *Growth* dapat dinilai dari perbandingan total pertumbuhan penjualan perusahaan (*Sales Growth*). Menurut Ramdhonah et al. (2019) perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang cerah cenderung menghasilkan aliran dana yang besar di masa mendatang dan memiliki nilai pasar yang besar, sehingga membuat perusahaan ini menjadi incaran para investor untuk berinvestasi.

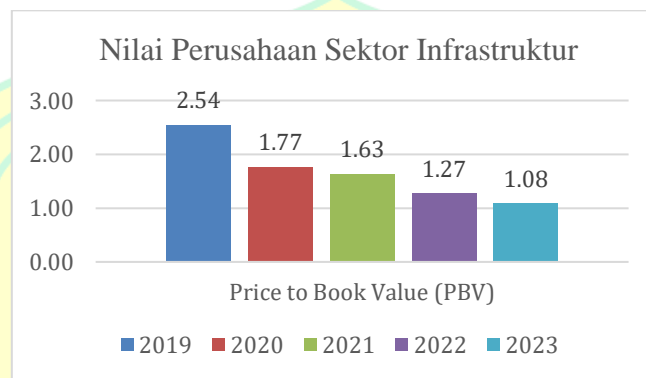
Nilai intrinsik suatu perusahaan tidak hanya ditentukan oleh struktur modal dan *growth*, melainkan juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Kondisi ini terjadi karena perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah mendapatkan dana yang dibutuhkan untuk mencapai target bisnisnya (Irsad et al., 2023). Berdasarkan penjelasan Brealey & Myers yang dikutip oleh Stefanie (2017), meskipun memiliki basis investor yang luas, perusahaan besar

sering kali menghadapi tantangan dalam mempertahankan tingkat pengendalian yang optimal atas saham-saham yang beredar, sehingga rentan terhadap dominasi oleh pihak-pihak tertentu. Berbeda dengan perusahaan-perusahaan besar, saham perusahaan kecil cenderung hanya diperdagangkan di wilayah tertentu. Perusahaan besar, dengan ambisi pertumbuhan yang lebih luas, sering kali menawarkan saham mereka kepada publik untuk memperbesar skala bisnis.

Perusahaan infrastruktur merupakan salah satu badan usaha yang berperan dalam pembangunan dan pengadaan infrastruktur. Perusahaan di sektor infrastruktur menjadi pionir dalam mendorong perkembangan ekonomi Indonesia. Berdasarkan sumber di kementerian perhubungan, pembangunan infrastruktur perlu dilaksanakan demi meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran penduduk di semua bagian Indonesia. Infrastruktur juga penting untuk memastikan aksesibilitas suatu wilayah menjadi lebih mudah, yang mana dapat membantu mengurangi kenaikan harga barang atau logistik dan meningkatkan produktivitas wilayah tersebut (dephub, 2020) Oleh karena itu, perusahaan sektor infrastruktur pasti akan memberikan manfaat yang positif untuk pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Pemerintahan Indonesia di bawah kepemimpinan Presiden Joko Widodo selama periode kedua (2019-2024) belakangan ini telah melakukan berbagai upaya, dengan fokus utama pada upaya keras dan konsisten, untuk memulihkan perekonomian pasca dampak pandemi COVID-19. Presiden Joko Widodo telah menekankan pentingnya pembangunan infrastruktur sebagai fondasi untuk

kemajuan negara. Oleh karena itu, dalam beberapa tahun terakhir, pemerintah telah memprioritaskan pembangunan infrastruktur sebagai indikator utama kemajuan di seluruh Indonesia (bkpm, 2024).



**Gambar 1.1 Nilai Perusahaan sektor Infrastruktur tahun 2019-2023**

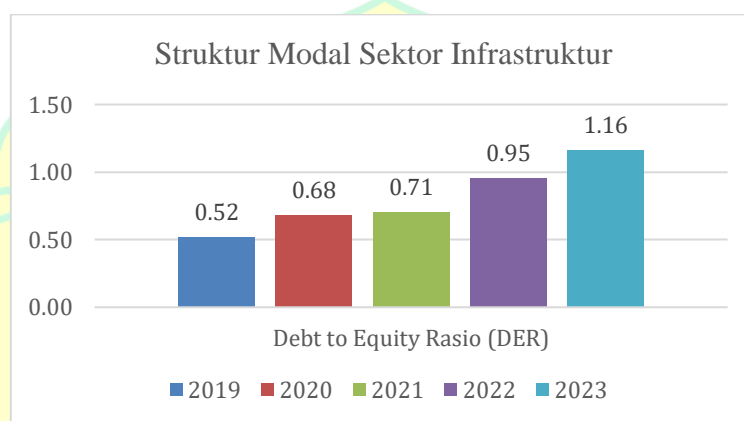
Sumber : Data Diolah (2024)

Namun meskipun begitu, berdasarkan data penelitian Maryadi & Dermawan (2019), ditemukan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan metrik *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019 hingga 2023 terus menunjukkan tren penurunan. Pada tahun 2019, nilai PBV tercatat sebesar 2.54%, kemudian menurun menjadi 1.77% pada tahun 2020 akibat penurunan ekonomi Indonesia yang dipicu oleh wabah Covid-19, yang menyebabkan banyak perusahaan di sektor infrastruktur mengalami kerugian (investasi.kontan, 2024).

Selanjutnya, pada tahun 2021 dan 2022, PBV perusahaan di sektor ini kembali menurun, masing-masing menjadi 1.63% dan 1,7%. Pada tahun 2023, perusahaan yang terdaftar dan yang bergerak di bidang infrastruktur ini mulai menunjukkan pertumbuhan yang positif sejak bulan Oktober 2023 dimulai (Ferdiansyah & Suwaidi, 2023). Indeks saham sektor infrastruktur tercatat di



level 1.620 pada Desember 2023. Puncak tersebut merupakan yang tertinggi dalam dua dekade terakhir. Namun secara keseluruhan rata-rata nilai perusahaan sektor infrastruktur masih mengalami penurunan menjadi 1.08%.



**Gambar 1.2 Struktur Modal sektor infrastruktur 2019-2023**

Sumber : Data Diolah (2024)

Sebaliknya, pada penelitian lain struktur modal di perusahaan sektor infrastruktur yang diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), mengalami peningkatan selama periode 2019 hingga 2023. Pada tahun 2019, nilai DER perusahaan di sektor ini sebesar 0.52%, kemudian naik menjadi 0.68% pada tahun 2020 dan terus mengalami peningkatan pada tahun 2021, 2022, dan 2023 yang masing-masingnya menjadi sebesar 0.71%, 0.95%, dan 1.16% (Ferdiansyah & Suwaidi, 2023).

Peningkatan ini menunjukkan bahwa perusahaan di sektor tersebut mengalami penurunan kinerja perusahaan, karena tingginya nilai DER mengindikasikan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pendanaan eksternal untuk menunjang kegiatan operasionalnya yang mengakibatkan risiko perusahaan yang tinggi pula (Suwardika & Mustanda, 2017). Menurut teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence dalam penelitian Febiyanti &

Anwar (2022), menyatakan bahwa perusahaan dengan utang yang banyak cenderung menghadapi kesulitan dalam melunasi utang mereka, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kurang efisien dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan. Peningkatan utang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan apabila struktur modalnya masih berada di bawah level optimal. Sebaliknya, penambahan utang di atas level optimal akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Ramdhonah et al., 2019).

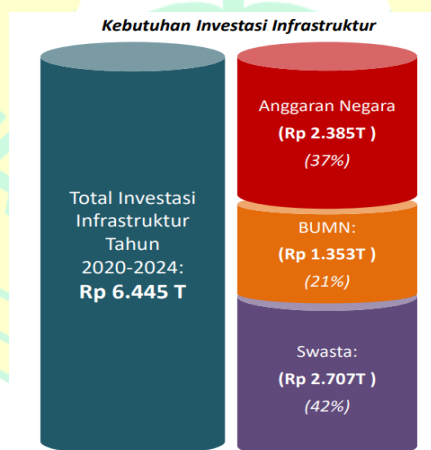
Terdapat beberapa kasus perusahaan infrastruktur di Indonesia mengalami penurunan nilai saham yang signifikan akibat tingginya utang, contohnya PT Adhi Karya (Persero) Tbk. Utang yang tinggi menyebabkan Adhi Karya harus membayar bunga yang besar. Pada kuartal I 2024, ADHI memiliki utang bruto sebesar Rp 57.8 triliun, dengan rasio utang terhadap ekuitas (D/E) mencapai 3.06, yang melebihi level yang dianggap ideal untuk industri konstruksi yaitu 2. Selain itu, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk juga memiliki utang bruto sebesar Rp 51.6 triliun pada kuartal I 2024, dengan rasio D/E sebesar 3.05, yang juga melebihi level yang dianggap ideal (Katadata, 2024).

Terakhir, ada PT Waskita Karya (Persero) Tbk, perusahaan ini telah mengalami suspensi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak 8 Mei 2023. Suspensi ini kemudian diperpanjang pada 16 Mei 2024 dan masih berlangsung hingga saat ini (22 Juni 2024). Alasan utama dari suspensi ini adalah keterlambatan pembayaran utang sebesar Rp 2,1 triliun kepada 17

kepercayaan bank serta tingginya rasio utang terhadap ekuitas (D/E) yang mencapai 4,25, jauh di atas batas ideal (CNN Indonesia, 2024).

Indonesia Investments dalam Mercyana et al. (2022) menjelaskan bahwa tantangan utama dalam pembangunan infrastruktur di Indonesia adalah mencari semua sumber pendanaan yang diperlukan. Dalam rangka mencapai tujuan pertumbuhan PDB skenario menengah dan target infrastruktur dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2020 - 2024, dibutuhkan belanja infrastruktur sebesar Rp 6.445 Triliun atau sekitar 6,1 persen dari PDB.

Meskipun begitu, dengan keterbatasan dana, pemerintah hanya dapat mengalokasikan Rp 2.385 Triliun (hanya 37 persen dari total anggaran yang diperlukan). Sementara Badan Usaha Milik Negara (BUMN) hanya dapat menyumbangkan maksimal 21 persen atau sekitar Rp 1.353 Triliun. Hal ini mengindikasikan bahwa sebanyak 42 persen dari total dana yang diperlukan (sekitar Rp 2.707 Triliun) harus didapatkan dari sektor bisnis swasta.



**Gambar 1.3 Target Investasi Sektor Infrastruktur 2020-2024**

Sumber : Bappenas (2019)



Dalam hal ini, tantangan pendanaan yang menghambat pembangunan infrastruktur di Indonesia akan kembali kepada kepercayaan investor pada potensi jangka panjang perusahaan. Mercyana et al. (2022) juga berpendapat bahwa untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan harus meningkatkan nilai perusahaannya agar investor dapat dengan percaya diri berinvestasi di perusahaan tersebut. Saat ini, terdapat 69 perusahaan infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX, 2024). Dengan harapan bahwa semakin bertambahnya jumlah perusahaan infrastruktur di Indonesia maka dapat berkontribusi secara positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Ikhsani & Muliana (2019) dan didukung juga oleh Ruslim & Michael (2019); Wirianata & Wijoyo (2020); dan Karimah et al. (2024) menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan, tetapi studi empiris yang dilakukan oleh Rezeki et al. (2023) dan Hamam et al. (2020) menerangkan bahwa terdapat hubungan negatif antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian terkait pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan masih kontradiktif. Akhmadi (2023) yang didukung juga oleh Kurniawan et al. (2019) dan Ramdhonah et al. (2019) menemukan hubungan positif antara *growth* dan nilai perusahaan. Namun, temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian Boenyamin & Santioso (2023); Wulandari et al. (2021); Mawardi (2020) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara kedua variabel tersebut.

Studi-studi empiris yang sebelumnya telah dilakukan Irsad et al. (2023); Audina & Sasongko (2023); Diana & Munandar (2024); Irawati et al. (2021)

menunjukkan adanya korelasi positif antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Namun, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Mercyana et al. (2022); Ramdhonah et al. (2019) yang justru menemukan pengaruh negatif.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* tersebut, meskipun banyak penelitian telah dilakukan namun hasil yang diperoleh masih menunjukkan ketidakkonsistenan antara satu peneliti dengan lainnya, oleh karena itu peneliti berminat untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, *Growth*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”

## **1.2 Pertanyaan Penelitian**

Berdasarkan konteks latar belakang yang telah dipaparkan, maka pertanyaan yang menjadi fokus penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI 2019 - 2023?
2. Apakah *growth* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI 2019 - 2023?
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI 2019 – 2023?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan konteks latar belakang dan pertanyaan penelitian yang telah dipaparkan, maka dari itu tujuan dilakukannya penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI 2019 - 2023.

2. Untuk menganalisis pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI 2019 - 2023.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI 2019 - 2023.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya:

##### 1. Manfaat Teoritis

Diharapkan, hasil penelitian ini dapat menjadi tambahan pengetahuan yang berharga dalam bidang akuntansi manajemen, serta membuka peluang bagi penelitian lebih lanjut untuk mengkaji secara mendalam faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

##### 2. Manfaat Praktis

###### a. Bagi Perusahaan

Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan berharga bagi pengambilan keputusan di perusahaan.

###### b. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan gambaran atau kajian dalam mengambil keputusan investasi yang dilakukan pada saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia khususnya pada sektor infrastruktur.

###### c. Bagi Regulator

Temuan penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi regulator untuk memahami aspek-aspek yang mendorong perkembangan perusahaan, seperti akses ke sumber dana, insentif pajak, dan lingkungan perusahaan yang mendukung, sehingga memberikan kesempatan bagi pihak regulator untuk merancang kebijakan yang sesuai guna mendukung perkembangan dan meningkatkan nilai perusahaan.

