

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam operasional bisnis suatu perusahaan, evaluasi didasarkan pada nilai pasarnya, yang tercermin dalam harga saham dan evaluasi investor, di samping laba atau pendapatannya. Nilai perusahaan menjadi tolok ukur utama bagi investor untuk menentukan kelayakan investasi di pasar modal. Nilai ini menggambarkan pandangan investor terhadap kinerja bisnis, peluang pertumbuhan, dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan di masa mendatang. Dalam lingkup pasar modal, nilai perusahaan dipengaruhi tidak hanya oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh efektivitas pengelolaan aset, pengendalian kewajiban, dan kebijakan pembiayaan yang diterapkan. Dengan demikian, nilai perusahaan mencerminkan tingkat keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan mempertahankan keberlangsungan usahanya dalam jangka panjang.

Dalam industri manufaktur, peran nilai perusahaan semakin menonjol karena sifat bisnis ini yang padat modal (*capital intensive*). Perusahaan manufaktur biasanya memiliki aset tetap dalam jumlah besar, memerlukan modal kerja yang signifikan, dan bergantung pada pendanaan jangka panjang guna menunjang operasional serta ekspansi usaha. Kondisi tersebut menjadikan keputusan finansial terutama yang berkaitan dengan profitabilitas, likuiditas, ukuran entitas, dan struktur permodalan sebagai faktor penting yang membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai jumlah yang bersedia dibayar investor untuk memperoleh kepemilikan atas entitas tertentu, yang terefleksi melalui harga saham di pasar. Nilai ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham melalui pencapaian kinerja finansial yang solid dan pemanfaatan sumber daya secara efisien. Selain itu, nilai perusahaan juga merepresentasikan sejauh mana reputasi dan kondisi perusahaan diterima secara positif oleh publik, yang antara lain dapat diukur melalui tingkat likuiditas sahamnya serta penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan.

Berdasarkan perspektif teori keuangan, Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi finansial yang dipublikasikan oleh perusahaan, seperti tingkat laba, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal, dapat dimaknai oleh investor sebagai sinyal positif maupun negatif. Sinyal positif berpotensi meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, sinyal negatif dapat mengurangi minat investor dan memicu penurunan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, keterbukaan informasi dan kualitas pelaporan kinerja finansial menjadi aspek kritis yang memengaruhi pembentukan nilai perusahaan dalam pasar modal.

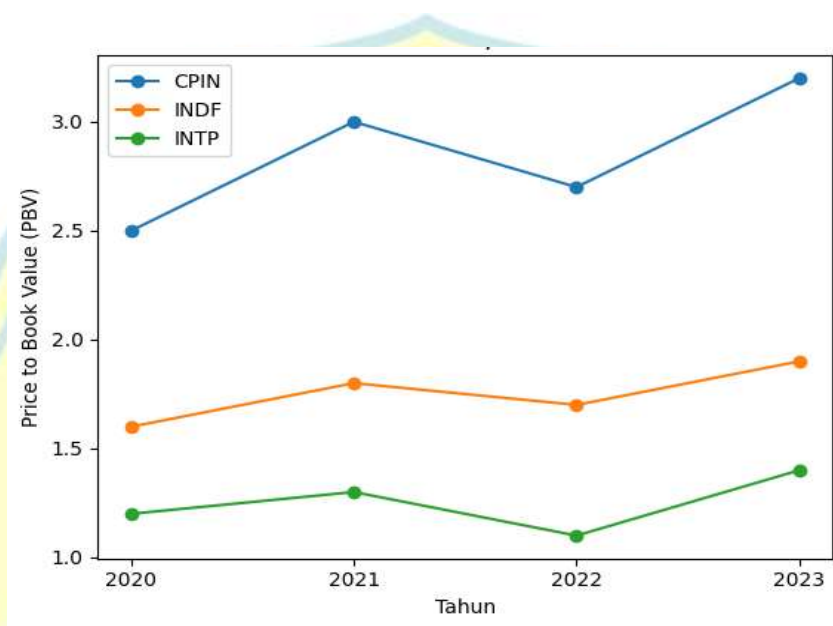
Salah satu indikator yang sering digunakan investor dalam menilai nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV mencerminkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan memiliki prospek pertumbuhan dan kinerja yang baik, sedangkan PBV yang rendah dapat mengindikasikan rendahnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Dengan demikian, PBV menjadi proksi yang relevan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Perubahan nilai perusahaan yang tercermin melalui rasio PBV menunjukkan bahwa pandangan investor terhadap suatu entitas bersifat dinamis. Faktor-faktor seperti kondisi ekonomi, kebijakan internal, serta pencapaian kinerja keuangan dapat memengaruhi penilaian tersebut. Khusus di sektor manufaktur, fluktuasi PBV sering kali merupakan hasil dari perubahan biaya produksi, variasi

permintaan pasar, serta tingginya kebutuhan pembiayaan yang menjadi karakteristik industri ini.

Berikut adalah tren *Price to book value* (PBV) beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2020 -2023 :

Gambar 1. 1 Tren PBV Perusahaan Manufaktur (2020-2023)



Sumber : Bursa Efek Indonesia

Gambar 1.1 menunjukkan tren *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) selama periode 2020–2023. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Grafik menunjukkan adanya perbedaan dan fluktuasi PBV antarperusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan CPIN memiliki nilai PBV relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya, yang mengindikasikan adanya perbedaan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, INDF dan INTP menunjukkan tren PBV yang lebih stabil namun tetap mengalami penurunan pada tahun tertentu. Fluktuasi nilai PBV tersebut

mencerminkan bahwa nilai perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental perusahaan, sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut.

Pergerakan PBV pada periode tersebut erat kaitannya dengan kondisi makroekonomi, termasuk dampak yang ditimbulkan oleh pandemi Covid-19 serta proses pemulihan ekonomi setelah pandemi berakhir. Perubahan situasi ekonomi berpengaruh terhadap kinerja finansial perusahaan, kebijakan pembiayaan, maupun tingkat keyakinan investor. Dengan demikian, PBV tidak hanya merefleksikan keadaan keuangan perusahaan pada periode tertentu, tetapi juga mencerminkan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas dan performa finansial di masa mendatang. Berdasarkan fenomena tersebut, peneliti terdorong untuk meneliti faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor manufaktur. Secara teoritis, nilai perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah faktor fundamental seperti profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Ketiga aspek tersebut kerap dijadikan acuan oleh investor dalam menilai kinerja, ketahanan, dan potensi pertumbuhan suatu entitas bisnis. Namun, temuan penelitian empiris menunjukkan bahwa pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan masih menghasilkan kesimpulan yang bervariasi dan belum konsisten.

Salah satu faktor terpenting yang dipertimbangkan investor ketika menentukan nilai suatu perusahaan adalah profitabilitasnya, yang mewakili kemampuannya untuk menghasilkan uang dari aset-asetnya. Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*) dan Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*) umumnya digunakan sebagai indikator profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan sebagaimana ditunjukkan oleh Rasio Harga terhadap Nilai Buku (*Price to Book Value*/PBV) atau kapitalisasi pasar, dan memberikan sinyal positif tentang kinerja manajemen dan prospek masa depan perusahaan.

Penelitian (Maghfirandito & Adiwibowo, 2022) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Afni et al., 2023) dan (Muttakin & Suryani, 2024) pada perusahaan manufaktur yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki

pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena laba yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan usaha perusahaan.

Namun, hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh (Meliza, 2022) dan (Rachmadevi et al., 2023) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak selalu menjadikan tingkat laba sebagai satu-satunya dasar dalam menilai perusahaan, melainkan mempertimbangkan faktor lain seperti risiko dan struktur pendanaan. Maka Gap penelitian pada variabel profitabilitas terletak pada ketidakkonsistenan signifikansi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, dimana sebagian penelitian menunjukkan pengaruh positif signifikan, sementara penelitian lainnya menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

Pada perusahaan manufaktur, profitabilitas menjadi indikator penting karena tingginya investasi pada aset tetap menuntut efisiensi dalam pengelolaan aset dan modal. Tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara optimal. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah pada perusahaan dengan aset besar dapat mengindikasikan ketidakefisienan pengelolaan aset, sehingga menurunkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dari sudut pandang investor, tingkat likuiditas yang memadai menunjukkan kondisi keuangan yang sehat dan risiko kebangkrutan yang rendah, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Likuiditas yang terlalu tinggi tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang ideal, karena dapat menunjukkan adanya dana menganggur yang tidak dimanfaatkan secara produktif. Sebaliknya, likuiditas yang terlalu rendah meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Oleh karena itu, hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan bersifat kompleks dan bergantung pada kebijakan keuangan yang diterapkan perusahaan.

Hasil penelitian (Afni et al., 2023) dan (Muttakin & Suryani, 2024) pada perusahaan manufaktur menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Karena perusahaan dengan likuiditas yang baik dinilai mampu menjaga stabilitas keuangan. Sebaliknya penelitian (Meliza, 2022) dan (Nur Utami & Widati, 2022) pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat dipersepsikan sebagai ketidakefisienan pengelolaan dana. Sementara itu, penelitian (Meliza, 2022) pada perusahaan manufaktur menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Gap penelitian pada variabel likuiditas terletak pada perbedaan arah dan signifikansi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, di mana likuiditas pada beberapa penelitian berpengaruh positif, sementara pada penelitian lain berpengaruh negatif atau tidak signifikan.

Ukuran Perusahaan menggambarkan skala operasi dan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya. Perusahaan berukuran besar umumnya dipersepsikan memiliki stabilitas yang lebih baik serta akses pendanaan yang lebih luas, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan tingkat stabilitas, reputasi, serta kemudahan akses terhadap sumber pendanaan. Namun, perusahaan berukuran besar juga berpotensi menghadapi masalah efisiensi dan konflik keagenan apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan kinerja keuangan yang optimal. Hal ini menyebabkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat linear.

Menurut penelitian (Tulkhushna & Wijaya, 2022) dan (Zulfa & Novietta, 2022) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih cenderung mempercayai perusahaan yang lebih besar karena dianggap lebih stabil dan memiliki prospek jangka panjang. Hasil ini konsisten dengan sejumlah penelitian yang menunjukkan bahwa bisnis yang lebih besar lebih kompetitif.

Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh (Rahmatullah & Bawono, 2025) dan (Sagita et al., 2023) pada perusahaan manufaktur yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak selalu mencerminkan nilai perusahaan yang baik apabila tidak diimbangi dengan kinerja keuangan dan kebijakan manajemen yang efektif. Gap penelitian pada variabel ukuran perusahaan terletak pada ketidakkonsistenan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, di mana sebagian penelitian menunjukkan pengaruh positif signifikan, sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut (Sartono & Ratnawati, 2020) mendefinisikan struktur modal sebagai perbandingan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pengeluaran perusahaan, yang mencakup pilihan penggunaan berbagai sumber pendanaan jangka panjang seperti surat utang, saham biasa, saham preferensi, pinjaman jangka panjang, dan laba ditahan. Struktur modal dapat digunakan oleh perusahaan untuk pembayaran perusahaan dalam jangka panjang. Dalam situasi ini, bisnis dengan struktur permodalan yang dianggap terbaik akan lebih siap untuk meningkatkan likuiditas dan profitabilitasnya yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai keseluruhannya.

Inkonsistensi hasil Penelitian sebelumnya (Maghfirandito & Adiwibowo, 2022), (Afni et al., 2023), (Tulkhusna & Wijaya, 2022), dan (Kangga et al., 2025) pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa struktur modal memiliki peran bervariasi - mampu memoderasi dan tidak mampu memoderasi - dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa pengaruh variabel fundamental terhadap nilai perusahaan dapat menjadi lebih kuat atau lebih lemah, bergantung pada kebijakan struktur modal yang diterapkan serta adanya perbedaan karakteristik perusahaan, sektor industri, dan kondisi ekonomi. Untuk menjelaskan perbedaan temuan penelitian mengenai dampak profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini mengusulkan struktur modal sebagai variabel moderasi.

Struktur modal tidak hanya berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel fundamental dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi namun struktur modal yang tidak optimal, dapat menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, sehingga mengurangi persepsi positif investor. Sebaliknya, struktur modal yang dikelola secara optimal dapat memperkuat dampak positif profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Di dalam Perusahaan manufaktur yang memiliki kebutuhan modal besar dan proporsi aset tetap yang tinggi, kebijakan struktur modal menjadi aspek strategis dalam menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, struktur modal diposisikan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini berdasarkan fenomena fluktuasi nilai perusahaan dan hasil yang tidak konsisten dari penelitian sebelumnya.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan analisis latar belakang permasalahan sebelumnya, terlihat bahwa faktor-faktor seperti profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan kemungkinan memiliki keterkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil kajian empiris dari sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan perbedaan temuan yang cukup signifikan. Perbedaan ini mencakup adanya pengaruh yang bersifat positif, negatif, maupun tidak signifikan, sehingga mengindikasikan munculnya variabel lain yang berpotensi memengaruhi intensitas hubungan tersebut. Salah satu variabel yang dianggap relevan untuk menjelaskan inkonsistensi tersebut adalah struktur modal, mengingat perannya yang krusial dalam kebijakan pendanaan serta strategi pengelolaan keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, penelitian ini memfokuskan diri pada analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sekaligus mengkaji

bagaimana struktur modal berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Adapun beberapa pertanyaan penelitian yang hendak di kaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Likuiditas memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Struktur Modal memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Struktur Modal memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah Struktur Modal memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan diadakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
2. Menguji Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
3. Menguji Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Menguji peran Struktur Modal sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.
5. Menguji peran Struktur Modal sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Likuiditas dan Nilai Perusahaan.
6. Menguji peran Struktur Modal sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan.

Dengan tujuan penelitian ini maka penulis meneliti kembali sehingga dapat memperjelas mekanisme hubungan antara kinerja keuangan dan karakteristik perusahaan dengan nilai perusahaan, serta peran penting struktur modal dalam memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat teoritis maupun praktis, sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengembangan ilmu manajemen keuangan melalui penerapan Teori Valuasi Perusahaan (*Corporate Valuation Theory*) yang menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan (profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan) dengan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga mengaplikasikan Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*) yang menjelaskan bagaimana komposisi utang dan ekuitas mempengaruhi nilai perusahaan.
- b. Penelitian ini memperkuat dan menguji Teori *Signaling* yang menyatakan bahwa kinerja keuangan dan keputusan struktur modal memberikan sinyal positif atau negatif kepada investor sehingga memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini penting dalam konteks pasar modal Indonesia yang dinamis.
- c. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan dari Teori Agensi (*Agency Theory*) untuk memahami bagaimana hubungan antara manajemen dan pemegang saham tercermin dalam struktur modal dan kinerja keuangan, yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.
- d. Hasil penelitian dapat menjadi referensi dan landasan teori bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengkaji variabel serupa dengan pendekatan moderasi struktur modal atau variabel lain yang relevan, sehingga memperluas aplikasi teori manajemen keuangan di sektor riil maupun pasar modal.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna bagi manajemen dalam mengambil keputusan keuangan, khususnya dalam mengelola profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan agar

dapat meningkatkan nilai perusahaan secara optimal melalui pengelolaan struktur modal yang tepat.

b. Bagi Investor dan Analis Pasar

Penelitian ini dapat membantu investor dan analis pasar dalam menilai nilai perusahaan berdasarkan kinerja keuangan dan struktur modal yang digunakan, sehingga dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat dan terinformasi.

c. Bagi Regulator dan Pembuat Kebijakan

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi regulator dan pembuat kebijakan dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal, sehingga dapat merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas dan pertumbuhan pasar modal secara berkelanjutan.

