

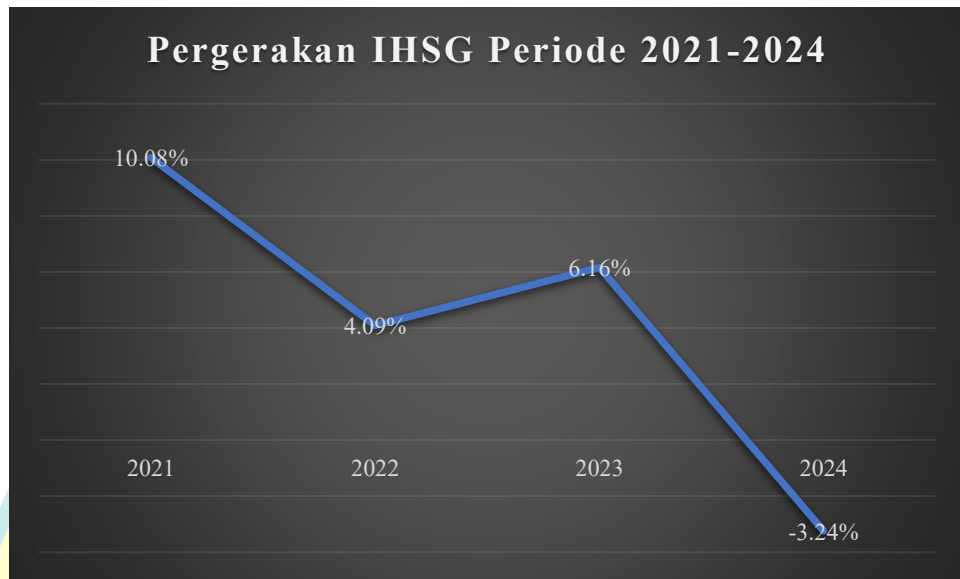
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perang dagang AS-China bermula pada tahun 2018 ketika Amerika Serikat (AS) dan China saling memberlakukan tarif impor (Itakura, 2020). Konflik ini berawal dari tuduhan pemerintah Donald Trump bahwa China melakukan praktik perdagangan tidak adil, termasuk menuduh pencurian kekayaan intelektual dan melakukan subsidi industri (Rastuti & Khoirudin, 2025). Aksi saling balas tarif tersebut menunjukkan betapa cepatnya konflik ekonomi dapat meluas dan menimbulkan ketidakpastian di pasar global. Ketidakpastian ini turut memberikan dampak psikologis bagi investor serta memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan pasar saham di Indonesia (Rastuti & Khoirudin, 2025). Berdasarkan data KSEI, investor lokal menguasai pasar modal RI dengan komposisi lebih dari 50%, persentase ini dari tahun ke tahun juga terus naik (Natalia, 2025). Pergeseran dominasi investor ini menunjukkan perubahan struktur pasar modal yang berlangsung seiring dengan pergerakan IHSG pada periode 2021-2024.

Intelligentia - Dignitas



Gambar 1.1 Pergerakan IHSG Periode 2021-2024

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

Gambar di atas memperlihatkan pergerakan tahunan IHSG selama periode 2021-2024 berdasarkan data dari Refinitiv (Setiawati, 2024). Pada tahun 2021, IHSG mencatat pertumbuhan yang cukup tinggi sebesar 10,08%. Pertumbuhan ini melambat pada tahun 2022 dengan kenaikan hanya 4,09%. Tahun 2023 menunjukkan perbaikan dengan kenaikan 6,16%. Selanjutnya, pada tahun 2024 IHSG mengalami penurunan sebesar 3,24%. Kondisi tersebut turut menunjukkan adanya pergerakan pada pasar modal Indonesia yang turut memengaruhi kinerja dan penilaian perusahaan di berbagai sektor, termasuk sektor manufaktur yang berperan penting dalam perekonomian Indonesia.

Sektor manufaktur merupakan salah satu motor penggerak utama perekonomian nasional dan penyedia lapangan kerja terbesar di Indonesia (Manufacturing Indonesia, 2025). Pada tahun 2024, sektor ini mencatat

kontribusi terbesar terhadap PDB sebesar 18,98%, serta penyerapan tenaga kerja sebesar 4% pada tahun 2024 (Nafi, 2025). Selain itu, sektor manufaktur termasuk salah satu sektor dengan jumlah perusahaan terbanyak yang telah menjadi emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga memiliki kontribusi yang signifikan terhadap pembentukan nilai pasar secara keseluruhan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sektor manufaktur turut meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Nilai perusahaan menjadi faktor penting dalam menunjukkan kinerja kepada investor (Khalifaturofi'ah & Setiawan, 2025). Nilai ini memperlihatkan sejauh mana investor menaruh kepercayaan terhadap prospek dan posisi perusahaan di pasar. Peningkatan kepercayaan ini umumnya diikuti oleh pandangan yang lebih positif terhadap potensi pertumbuhan ke depan. Selain melalui harga saham, nilai perusahaan umumnya dapat dilihat dalam *Price to Book Value* (PBV) (Nurhidayati *et al.*, 2021). Berikut adalah rata-rata nilai perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI pada periode 2021-2024, dengan pengukuran yang didasarkan pada rasio antara harga pasar saham dan nilai buku berdasarkan data dari BEI.

Intelligentia - Dignitas



Gambar 1.2 Tren Rata-Rata Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur selama Periode 2021-2024

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

Gambar di atas memperlihatkan bahwa nilai perusahaan sektor manufaktur secara rata-rata tidak stabil dan cenderung berfluktuasi sepanjang periode 2021-2024. Rata-rata nilai perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2021 berada di angka 3,57, lalu mengalami penurunan ke 1,99 pada tahun 2022. Namun, pada tahun 2023 nilai tersebut meningkat signifikan hingga mencapai 5,96, yang merupakan nilai tertinggi selama periode pengamatan. Setelah itu, pada tahun 2024 nilai rata-rata kembali menurun menjadi 2,97. Perubahan nilai PBV pada perusahaan manufaktur dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan seperti struktur modal (DER) dan aktivitas (TATO), serta faktor nonkeuangan seperti penerapan ESG (Dinarjito, 2025 dan Mahirun *et al.*, 2025).

Struktur modal yang optimal akan memaksimalkan harga saham perusahaan melalui rasio utang yang ideal (Sihombing *et al.*, 2025). Struktur

modal ini menunjukkan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasional dan investasinya, serta menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal. Pada sektor manufaktur, kebutuhan modal cenderung lebih besar karena perusahaan harus membiayai pembelian mesin, bahan baku, pengembangan kapasitas produksi, dan operasional pabrik. Dengan demikian, pengelolaan struktur modal memegang peranan penting dalam menyeimbangkan proporsi utang dan modal sendiri agar risiko keuangan tetap berada pada tingkat yang terkendali. Pengaruh pinjaman dari kreditur dapat dianalisis melalui rasio utang dalam struktur modal, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) (Nurhidayati *et al.*, 2021). Rasio ini menunjukkan komposisi utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan, sehingga menunjukkan tingkat penggunaan dana pinjaman sebagai sumber pendanaan. DER yang optimal menunjukkan keseimbangan antara risiko utang dan potensi pengembalian, sehingga turut memengaruhi nilai perusahaan.

Rasio aktivitas menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam penggunaan seluruh aset yang dimiliki (Vania & Tarmizi, 2022). Rasio ini menilai seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aset untuk mendukung kegiatan operasional sehari-hari. Pada sektor manufaktur, perusahaan biasanya memiliki aset tetap besar seperti pabrik dan mesin, serta aset lancar seperti persediaan yang terdiri dari bahan baku, barang setengah jadi, dan barang jadi. Efisiensi penggunaan seluruh aset ini merupakan hal yang penting untuk mendukung operasi produksi dan penjualan. Salah satu rasio

yang umumnya digunakan adalah *Total Assets Turnover* (TATO), yang mengukur kinerja perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya dalam menghasilkan penjualan atau pendapatan (Mahirun *et al.*, 2025). Rasio ini menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan total aset yang dimiliki guna menghasilkan penjualan atau pendapatan. TATO yang tinggi menandakan perusahaan mampu memanfaatkan aset secara optimal sehingga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan TATO rendah dapat menunjukkan adanya aset yang kurang produktif.

Selain faktor keuangan, investor kini juga mempertimbangkan kinerja nonkeuangan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa faktor nonkeuangan, seperti keberlanjutan (*sustainability*), mulai menjadi perhatian bagi investor dalam menilai perusahaan (Dinarjito, 2025). Dalam beberapa tahun terakhir, praktik ESG telah muncul sebagai komponen penting dalam strategi bisnis (Chen *et al.*, 2025). Hal ini didukung oleh adanya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 mengenai Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Pada Pasal 2 Ayat 1, disebutkan bahwa LJK, Emiten, dan Perusahaan Publik diwajibkan untuk mengimplementasikan prinsip keuangan berkelanjutan dalam aktivitas usahanya. Sementara itu, Pasal 10 ayat 1 mewajibkan perusahaan untuk menyusun laporan keberlanjutan secara berkala (Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, 2017). Regulasi ini menegaskan pentingnya praktik ESG dan pelaporan

keberlanjutan merupakan bagian dari sistem tata kelola perusahaan yang baik, di mana penerapannya dapat meningkatkan transparansi serta memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan. Pada sektor manufaktur, relevansi ESG semakin menguat karena karakteristik operasional yang padat energi, menghasilkan emisi karbon tinggi, menggunakan bahan baku dalam jumlah yang besar, serta menimbulkan limbah yang perlu dikelola secara bertanggung jawab. Kondisi tersebut menjadikan penerapan ESG sebagai kebutuhan yang penting untuk menjaga keberlanjutan proses produksi sekaligus memastikan kepatuhan terhadap regulasi. Hal ini membuat skor ESG perusahaan manufaktur penting untuk diperhatikan investor sebagai indikator tambahan dalam menilai prospek dan risiko perusahaan di luar kinerja keuangan tradisional.

Berdasarkan uraian struktur modal, aktivitas, dan ESG di atas, terlihat bahwa ketiga faktor tersebut diyakini dapat memengaruhi nilai perusahaan. Namun demikian, temuan dari penelitian sebelumnya masih memperlihatkan hasil yang beragam. Hal tersebut menunjukkan masih adanya perbedaan dalam hasil empiris, sehingga diperlukan penelitian lanjutan khususnya di sektor manufaktur Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Endraria & Sagara (2025); Khalifaturofi'ah & Setiawan (2025); Mahirun *et al.* (2025); Nurhidayati *et al.* (2021); dan Sihombing *et al.* (2025) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian H. Ahmad *et al.* (2022); Wahyuni & Gani (2022); dan

Yuliandhari & Nurramadhani (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian Faradila & Effendi (2023); Ferriswara *et al.* (2022); Kristantiningtyas & Dewi (2024); Pustika *et al.* (2022); dan Valencia (2025) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, penelitian Ferriswara *et al.* (2022); Khalifaturofi'ah & Setiawan (2025); Mahirun *et al.* (2025); dan Siregar *et al.* (2025) menunjukkan bahwa aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil penelitian N. Ahmad *et al.* (2023); Ni & Cheng (2025); dan Valencia (2025) menunjukkan bahwa aktivitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian oleh H. Ahmad *et al.* (2022); Colline (2022); Sihombing *et al.* (2025); dan Uzliawati *et al.* (2023) menunjukkan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian Huang *et al.* (2025); Mulyana *et al.* (2025); Rahmaniati & Ekawati (2024); Rashwan *et al.* (2025); dan Uzliawati *et al.* (2023) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian Al-Tarawneh *et al.* (2024); Ruan & Liu (2021); Yori & Rahmawati (2025); dan Zhang (2024) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian oleh Chen *et al.* (2025); Dorothy & Endri (2024); Liu & Lee (2025); Shahrin *et al.* (2023); dan Zhou *et al.*

(2022) menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kondisi ini menciptakan *gap* penelitian yang perlu dianalisis lebih lanjut, karena hasil penelitian sebelumnya masih belum konsisten, baik dari sisi arah pengaruh positif atau negatif maupun signifikansi hubungan. Di samping itu, penelitian yang berfokus pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia pada periode 2021-2024, terutama terkait pengaruh struktur modal, aktivitas, dan ESG terhadap nilai perusahaan, masih belum banyak dilakukan. Dengan demikian, penelitian ini berupaya mengisi *research gap* tersebut melalui pengujian dan analisis pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini mengajukan beberapa pertanyaan sebagai berikut:

- a. Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

- a. Untuk menganalisis pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk menganalisis pengaruh positif aktivitas terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk menganalisis pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

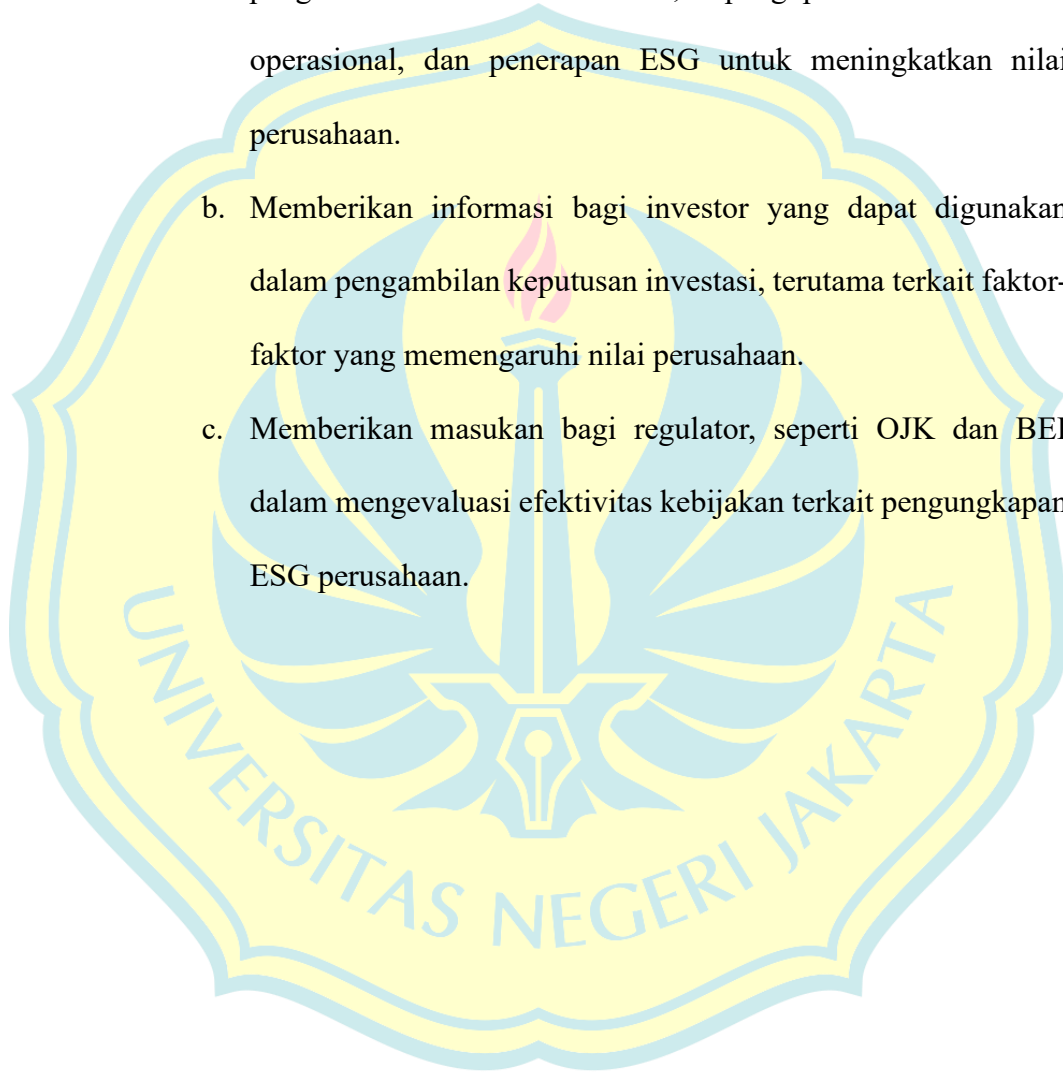
Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memperkaya ilmu manajemen keuangan melalui penyediaan bukti empiris terkini (2021-2024) terkait berbagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.
- b. Hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur mengenai pengaruh faktor keuangan, seperti struktur modal dan aktivitas, serta faktor nonkeuangan dalam bentuk praktik ESG terhadap nilai perusahaan.
- c. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi empiris untuk penelitian selanjutnya yang mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, baik pada sektor manufaktur maupun sektor lainnya.

1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan wawasan bagi perusahaan mengenai pentingnya pengelolaan struktur modal, pengoptimalan aktivitas operasional, dan penerapan ESG untuk meningkatkan nilai perusahaan.
- b. Memberikan informasi bagi investor yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi, terutama terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.
- c. Memberikan masukan bagi regulator, seperti OJK dan BEI dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan terkait pengungkapan ESG perusahaan.



Intelligentia - Dignitas