

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Tren pertumbuhan positif muncul beberapa tahun kebelakang pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dilansir dari www.idx.co.id perkembangan yang terjadi ditunjukkan dengan tercatat jumlah investor yang melonjak dari 3,8 juta SID (*Single Investor Identification*) pada tahun 2020, bertambah hampir dua kali lebih banyak mencapai 7,4 juta pada 2021. Tren pertumbuhan tersebut terus berlanjut, dengan jumlah investor menyentuh angka 10,3 juta pada 2022, naik menjadi 12,1 juta pada 2023, dan kembali bertambah 14,8 juta pada 2024 yang mengindikasikan semakin besarnya antusiasme masyarakat berkaitan investasi di pasar modal. Disamping itu, kapitalisasi pasar memperlihatkan pertumbuhan yang konsisten sepanjang 2020-2024, yaitu meningkat dari Rp6.970 triliun per 2020-2024 diperoleh Rp12.336 triliun.

Pertumbuhan dari segi investor serta kapitalisasi pasar tidak serta-merta diikuti nilai perusahaan yang meningkat di berbagai sektor seperti perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Di sisi lain, perusahaan ini menjadi salah satu sektor yang banyak dipilih investor sebagai tempat berinvestasi, disebabkan makanan dan minuman sebagai kebutuhan pokok dan penting bagi setiap manusia. Tentunya saham yang

dikeluarkan oleh subsektor ini memiliki ketahanan terhadap krisis ekonomi jika dibandingkan pada sub sektor lainnya.

Laporan keuangan dimanfaatkan oleh emiten menjadi media penyampaian sinyal kepada pihak eksternal melalui penyajian informasi komprehensif untuk menghindari adanya asimetris informasi antara manajemen maupun pihak luar. Salah satunya investor menggunakannya untuk pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya. Nilai perusahaan adalah kinerja yang telah dicapai sejak awal berdiri tercermin dalam harga saham yang terbentuk melalui proses perdagangan di pasar modal yang menggambarkan penilaian publik (Baihaqi et al., 2021). Nilai perusahaan meningkat berimplikasi pada meningkatnya kemakmuran investor. Untuk menghitung nilai perusahaan dapat digunakan rasio *Price to Book Value* (PVB) (Irawati et al., 2022).

Berdasarkan indikator PBV, nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman mengisyaratkan fluktuasi dari tahun ke tahun. Tahun 2020 nilai PBV sebesar 2,90. Namun terjadi penurunan tahun 2021 sebesar 1,05 menjadi 1,90. Tahun 2022 hingga 2024 pun terus mengalami penurunan, sehingga nilai PBV pada tahun 2024 sebesar 1,50. Berikut adalah grafik perkembangan nilai perusahaan yang diukur memakai rasio PBV pada periode 2020–2024.



Gambar 1. 1 Nilai Perusahaan (PBV) Subsektor Makanan dan Minuman

Sumber: PT Bursa Efek Indonesia (2026)

Salah satu perusahaan disektor ini yaitu PT. Akasha Wira Internasional Tbk menunjukkan pergerakan yang berfluktuasi pada nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV. Tahun 2020 menunjukkan nilai PBV sebesar 1,34. Kemudian, tahun 2021 terjadi peningkatan menjadi 2,30. Peningkatan pun terjadi pada tahun 2022 menjadi 3,50 dan tahun 2023 menjadi 3,51. Namun, tahun 2024 terjadi penurunan menjadi 2,58. Hal ini menunjukkan pembentukan nilai perusahaan dipengaruhi beragam faktor yang bersumber dari lingkungan internal maupun eksternal perusahaan.

Selain itu perusahaan manufaktur dalam sektor lain yaitu bahan dasar pun menunjukkan nilai perusahaan yang berfluktuasi pada tahun 2020 PBV menunjukkan nilai 1,63. Tahun 2021 dan 2022 terjadi penurunan menjadi 1,08. Tahun 2023 menunjukkan kenaikan meskipun tidak signifikan menjadi 1,09. Peningkatan yang cukup signifikan terjadi pada 2024 nilai perusahaan menjadi 2,69. Data tersebut menggambarkan bahwa perusahaan manufaktur seringkali mengalami penurunan sehingga sulit bagi perusahaan

manufaktur dalam menjaga kestabilan nilai perusahaan bahkan meningkatkan nilai perusahaan.

Keberadaan faktor internal maupun eksternal perusahaan berpotensi menimbulkan naik turunnya nilai perusahaan. Struktur modal faktor pertama penyebab perubahan nilai perusahaan. Struktur modal memperlihatkan komposisi finansial perusahaan baik dari hutang jangka serta ekuitas dimanfaatkan dalam kegiatan perusahaan. Keputusan keuangan menjadi penting bagi manajer keuangan salah satunya yaitu struktur modal (Isnaeni et al., 2021).

Perusahaan dalam memenuhi dana yang akan digunakan menjalani aktivitasnya bersumber dari ekuitas, meliputi modal saham, laba ditahan, serta cadangan. Kondisi ketika pendanaan internal mengalami keterbatasan, perusahaan akan beralih pada pendanaan eksternal (Alifian & Susilo, 2024). Pengelolaan struktur modal harus senantiasa memiliki keseimbangan antara manfaat dan pengeluaran dalam menggunakan hutang sebagai pendanaan perusahaan.

Ketika perusahaan mengalami peningkatan kinerja, maka tingkat *risk* maupun *return* akan mengikuti (Wijaya & Fitriati, 2022). Ditinjau dari teori sinyal, keputusan struktur modal dipandang sebagai sinyal bagi investor atas prospek dan kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan yang tepat terkait struktur modal berkontribusi meningkatnya nilai perusahaan, dikarenakan bagaimana perusahaan dapat menentukan sumber pendanaan merefleksikan kompetensi perusahaan dalam pengelolaan keuangan. Ketika perusahaan

dapat menggunakan hutang jangka dalam mendanai asetnya, maka akan terjadi kemajuan pada aset yang dimiliki diikuti pembentukan persepsi positif investor dan mendorong ketertarikan dalam membeli saham (Mahanani & Kartika, 2022).

Dalam menilai kondisi struktur modal tersebut, salah satu yang sering digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER bertindak sebagai tolak ukur menilai proporsi total kewajiban mampu ditutupi menggunakan modalnya sendiri (Suyono et al., 2021). Semakin efektif perusahaan mengelola utang dan mengalokasikannya pada kegiatan yang produktif, semakin positif sinyal yang diterima investor mengenai prospek perusahaan.

Merujuk pada data Bursa Efek Indonesia (BEI), DER perusahaan manufaktur subsektor ini tahun 2020 sebesar 0,96. Tahun 2021 meningkat menjadi 1,01. Tahun 2022 terjadi penurunan menjadi 0,89. Tahun 2023 pun terjadi penurunan menjadi 0,85. Begitupun tahun 2024 menjadi 0,80. Fakta tersebut menunjukkan jika perusahaan subsektor ini mempunyai tingkat penggunaan utang yang relatif terkendali dibandingkan modal sendiri. Kondisi ini menegaskan perusahaan masih mampu mengelola struktur pendanaannya secara baik sehingga dapat mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usaha.

PT Akasha Wira International Tbk periode 2020-2024, nilai DER berada pada tingkat yang relatif rendah. Tahun 2020 menunjukkan nilai DER sebesar 0,39. Kemudian, penurunan pada tahun 2021 menjadi 0,36.

Penurunan pun terjadi pada tahun 2022 menjadi 0,27 dan tahun 2023 menjadi 0,19. Sementara itu pada tahun 2024 memiliki nilai DER yang sama dengan tahun sebelumnya yaitu 0,19. Penurunan nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan mengurangi penggunaan utang dalam struktur pendanaannya. Kondisi tersebut mencerminkan perubahan kebijakan pendanaan perusahaan berpotensi mempengaruhi interpretasi serta tingkat kepercayaan para pelaku saham, yang berimplikasi pada perubahan nilai perusahaan.

Selanjutnya, profitabilitas juga menjadi penyebab perubahan nilai perusahaan. Profitabilitas menjadi refleksi kapasitasnya menghasilkan laba melalui aktiva, modal maupun penjualan secara efektif dan efisien. Profitabilitas menjadi salah satu determinan nilai perusahaan, mengingat indikator memegang peranan penting dalam berbagai aspek operasional dan keuangan perusahaan (Isnaeni et al., 2021).

Return on Assets (ROA) dalam penelitian ini menggambarkan kontribusi aset untuk menghasilkan laba bersih (Prabawa, 2024). Dalam mengambil keputusan investor, seringkali investor menjadikan ROA sebagai salah satu indikator mengukur efektivitas perusahaan memanfaatkan asetnya guna menghasilkan laba. Peningkatan tingkat pengembalian atas aset menunjukkan semakin efektifnya perusahaan dalam mengelola asetnya dalam memperoleh laba (Susanto & Suryani, 2024). Perusahaan dianggap mampu mengelola asetnya jika nilai ROA yang dimiliki tinggi.

Nilai ROA periode 2020-2024 pada PT Akasha Wira International TBK mengalami fluktuasi. Di 2020 menunjukkan nilai sebesar 11,1%. Peningkatan terjadi pada tahun 2021 menjadi 18% dan tahun 2022 menjadi 24%. Namun penurunan terjadi pada tahun 2023 menjadi 21% dan tahun 2024 menjadi 18,34%. Perubahan tersebut memicu perubahan pada nilai perusahaan. Ketika ROA meningkat dengan signifikan pada tahun 2023 diikuti dengan nilai PBV yang berada pada nilai tertinggi yaitu 3,51. Namun ketika ROA mengalami penurunan pada tahun 2024 menjadi 18,34%, nilai PBV pun menurun menjadi 2,58. Dengan hal tersebut memperlihatkan bagaimana kecakapan perusahaan memperoleh laba melalui penggunaan aset menjadi salah satu faktor dapat membentuk persepsi investor.

Ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi dalam penelitian ini, karena diyakini dapat mempengaruhi kekuatan hubungan yang terjadi. Ukuran perusahaan merepresentasikan tingkat skala perusahaan yang menjadi acuan dalam menilai skala perusahaan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan mampu ditentukan melalui ukuran perusahaan. Besarnya perusahaan cenderung lebih mudah dikenal masyarakat. Dengan faktor tersebut mempengaruhi pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi (Maulana & Ardini, 2024).

Terdapat penelitian terdahulu yang telah menguji determinan nilai perusahaan, seperti struktur modal maupun profitabilitas dengan memperoleh hasil yang inkonsisten. Penetapan struktur modal sebagai bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan nilai

perusahaan. Susanto, E. E., & Suryani, Z (2024) dalam penelitiannya ditemukan struktur modal terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan, tingkat struktur modal yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan berprospek dengan baik mendorong peningkatan permintaan saham.

Hasil penelitian Karmilah et al., (2023), Arliyati (2023), Putu & Devi (2024), dan Karaca et al., (2025) mendukung struktur modal terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi temuan penelitian dilakukan Baihaqi et al., (2021) dan Wijaya & Fitriati (2022) menemukan hasil berbeda, dimana struktur modal tidak terdapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil yang ditemukan memperlihatkan hubungan struktur modal dan nilai perusahaan masih memerlukan kajian lebih lanjut.

Profitabilitas mencerminkan nilai perusahaan. Tingginya memberikan tanda perusahaan mempunyai potensi yang semakin baik yang dapat menarik minat investor sehingga terjadi peningkatan permintaan saham yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Amelia et al., (2024) menemukan hasil profitabilitas mempunyai pengaruh, tinggi profitabilitas mampu memberikan sinyal untuk investor, selain itu dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dalam memperoleh profit yang dapat digunakan dalam pengembangan perusahaan, pembayaran dividen, dan mengendalikan risiko bisnis yang muncul.

Hasil penelitian Rivandi & Petra (2022), Yulianti et al., (2022), Al Omari et al., (2024), dan Wifasari et al., (2025) memperkuat profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun Jannata & Pertiwi

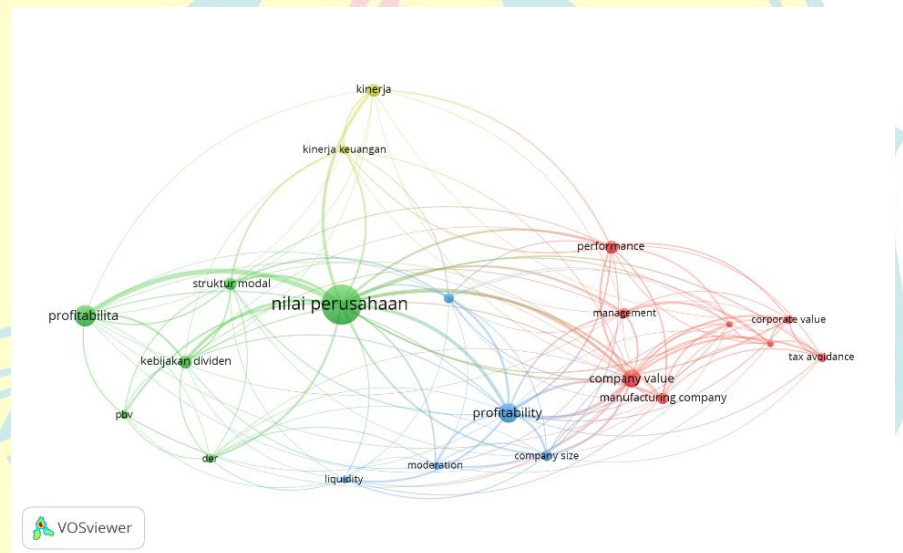
(2022) dan Prasetyo & Hermawan (2023) menyatakan hasil yang tidak sejalan yakni profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terjadinya perbedaan temuan menandakan hubungan di antara profitabilitas dan nilai perusahaan masih perlu untuk diteliti lebih lanjut.

Ukuran perusahaan diyakini memoderasi pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan skala lebih besar relatif memperoleh tingkat kepercayaan lebih tinggi dari investor. Selain itu dikatakan ukuran perusahaan diyakini dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan berukuran besar diasumsikan mempunyai kemampuan dapat menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi (Rachmadevi et al., 2023).

Aprilianda & Nur (2023) mendapatkan hasil ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar lebih mengandalkan pendanaan berasal dari luar karena memiliki kemudahan mendapatkan pinjaman. Selain itu ditemukan ukuran perusahaan berpotensi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar menciptakan dipersepsikan lebih menguntungkan karena investor meyakini bahwa perusahaan bereputasi baik memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini mendapatkan respon positif dari investor dengan lebih mudah menghimpun dana melalui pasar modal. Penelitian Ahmad (2023) yang memperkuat hasil tersebut. Selain itu penelitian yang dilakukan Prabawa (2024) memiliki perbedaan hasil yaitu tidak terbukti kebenaran yakni peran ukuran

perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berlandaskan uraian latar belakang diatas terdapat riset gap terhadap penelitian terdahulu. Peneliti juga menggunakan aplikasi VOSviewer dalam mencari perkembangan yang terjadi pada topik yang ingin diteliti yaitu nilai perusahaan. VOSviewer merupakan perangkat lunak yang dapat membuat serta memvisualisasikan berupa jaringan bibliometrik Effendy et al., (2021). Berikut Hasil Visualisasi Peta Bibliometrik dengan VOSviewer:



Gambar 1. 2 Network Visualization

Sumber: Aplikasi VOSviewer

Gambar 1.2 memperlihatkan hasil pengelompokan bibliometrik menggunakan VOSviewer, di mana kata kunci ditampilkan dalam bentuk *node* (bulatan). *Node* yang berukuran lebih besar menunjukkan kata kunci yang sering digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu Nilai Perusahaan. Struktur modal dan profitabilitas berada pada *node* yang relatif kecil, namun memiliki keterkaitan langsung dengan nilai perusahaan. Struktur modal dan

profitabilitas digunakan untuk menguji pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi ialah ukuran perusahaan, karena memiliki keterhubungan *edge* (jaringan) dengan nilai perusahaan serta berpotensi mempengaruhi kekuatan pengaruh yang terjadi antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menjadi penting dilakukan dalam memberikan gambaran bagaimana keadaan perusahaan, agar investor mampu membuat keputusan efektif sekaligus memahami fenomena yang berlangsung pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang menjadi subjek penelitian menunjukkan nilai perusahaan yang terus mengalami penurunan pada tahun 2022-2024. Selain itu, penelitian terdahulu menunjukkan adanya gap penelitian karena menunjukkan hasil yang berbeda sehingga menyebabkan adanya kontradiksi atau ketidakserasian.

Dalam penelitian ini menggunakan unit penelitian dengan memilih data tiga tahun terakhir yaitu 2022-2024 dengan mempersempit lingkup penelitian yaitu perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman, yang diharapkan mendapatkan hasil akurat dan terkini. Berdasarkan paparan diatas, sehingga peneliti terdorong mengkaji lebih dalam mengajukan judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia”**

1.2 Rumusan Masalah

Dengan pemaparan latar belakang sehingga peneliti menyimpulkan beberapa rumusan masalah dengan rincian:

1. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai rumusan masalah telah diuraikan, sehingga penelitian memiliki beberapa tujuan untuk:

1. Menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan memakai ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.
4. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan memakai ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan berperan dalam mengembangkan literatur yang ada khususnya terkait pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan peran moderasi ukuran perusahaan. Lebih lanjut, penelitian juga diharapkan dapat menghasilkan

pembuktian atas gap riset yang terdapat pada penelitian terdahulu dengan memasukkan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Adapun penelitian ini diharapkan memiliki manfaat untuk memberikan masukan bagi perusahaan yang diharapkan hasilnya dapat menjadi acuan untuk menyusun kebijakan yang meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Adapun penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk membagikan informasi berkaitan dengan bagaimana keadaan perusahaan sehingga menjadi bahan pertimbangan investor dalam penanaman modalnya khususnya pada perusahaan subsektor makanan dan minuman.

c. Bagi Kreditor

Adapun penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk para kreditor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan yang tepat untuk memberikan pinjaman bagi suatu perusahaan.

d. Bagi Akademisi dan penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan bermanfaat dapat menjadi dasar pengembangan mendalami hubungan yang terjadi antara struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan.