

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

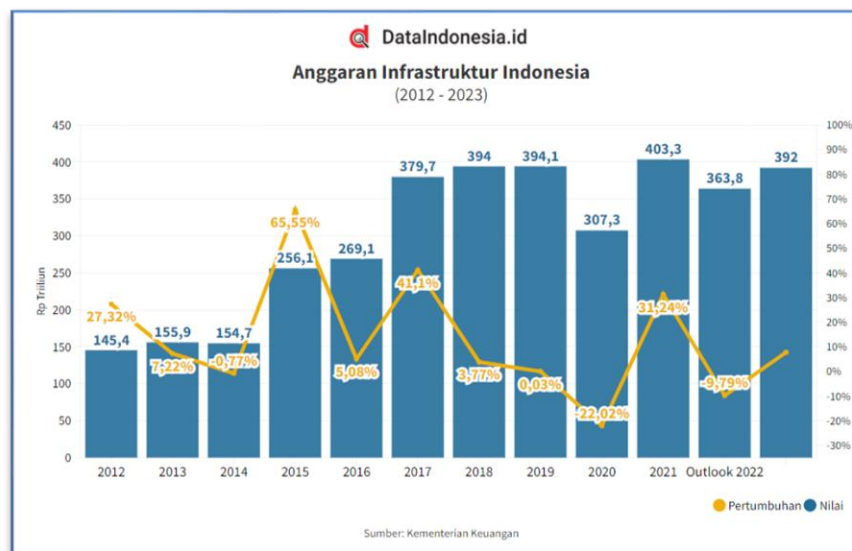
### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Seiring dengan gencarnya edukasi pasar modal serta kemudahan akses yang ditunjang oleh perkembangan teknologi, jumlah investor pasar modal di Bursa Efek Indonesia terus mengalami peningkatan. Sepanjang tahun 2022, Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan data bahwa jumlah investor pasar modal meningkat sebesar 37,68 persen atau menjadi 10,31 juta investor dibandingkan dengan tahun 2021 yang sebesar 7,49 juta investor (KSEI, 2022). Investor memiliki banyak pilihan mengenai perusahaan mana yang jika ditanamkan modalnya akan memberikan *return* yang maksimal. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia per 19 Oktober 2022, terdapat 810 perusahaan yang terdaftar di Bursa yang diklasifikasikan ke dalam 12 sektor, salah satunya sektor infrastruktur. Sektor infrastruktur dapat menjadi salah satu sektor saham yang dipilih oleh investor untuk menanamkan modalnya.

Perusahaan sektor infrastruktur adalah perusahaan yang usahanya meliputi penyediaan energi, sarana transportasi dan telekomunikasi, serta bangunan infrastruktur dan jasa-jasa penunjangnya (Teguh & Filbert, 2022: 124). Pembangunan infrastruktur memiliki peranan penting sebagai roda penggerak dalam mendukung pembangunan nasional dan pertumbuhan ekonomi suatu bangsa. Pembangunan infrastruktur dapat menciptakan konektivitas yang kuat antar wilayah, menurunkan biaya logistik, dan mempercepat mobilitas sebagai penunjang perekonomian bangsa. Menurut Kepala Badan Kebijakan Fiskal (BKF)

Kementerian Keuangan Febrio Kacaribu dalam seminar virtual *Joining Forces for Recovery and A Safe, Sustainable Future*, Selasa 24 Mei 2022 menyebutkan bahwa peran investasi infrastruktur sangat penting pada saat ini untuk mendorong pemulihan yang kuat (Bisnis.com, 2022). Masih menurut Febrio Kacaribu, dalam jangka pendek pembangunan infrastruktur dapat meningkatkan *output* ekonomi dengan meningkatkan aktivitas konstruksi dan lapangan kerja, sedangkan dalam jangka panjang pembangunan infrastruktur dapat meningkatkan daya saing dan mangakselerasi rantai pasok yang sempat terganggu selama pandemi (Bisnis.com, 2022).

Pembangunan infrastruktur terus gencar dilakukan oleh pemerintah. Hal tersebut dapat dilihat dari perkembangan anggaran infrastruktur Indonesia pada tahun 2012-2023 yang disajikan berikut ini:



Sumber: Kementerian Keuangan (diolah oleh dataindonesia.id, 2022)

**Gambar 1.1**  
**Anggaran Infrastruktur Indonesia (2012-2023)**

Berdasarkan gambar 1.1, perkembangan anggaran infrastruktur Indonesia dari tahun ke tahun banyak mengalami kenaikan dengan persentase kenaikannya yang cenderung berfluktuasi. Kenaikan anggaran tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 65,55 persen dari tahun 2014 dari 154,7 triliun menjadi 256,1 triliun. Anggaran pemerintah tersebut dapat mendorong kinerja perusahaan sektor infrastruktur sehingga diharapkan dapat menarik minat investor walaupun pada tahun 2020 pandemi COVID-19 menjadi ujian besar bagi Indonesia karena tingkat penularan virus yang sangat tinggi. Namun demikian, pemerintah telah menyiapkan strategi utama untuk menjaga pertumbuhan ekonomi tahun 2021, terbukti sektor infrastruktur pada tahun 2021 masih menjadi fokus utama pemerintah dalam upaya pemulihan ekonomi nasional dengan anggaran infrastruktur sebesar Rp403,3 triliun. Pada tahun 2023, dalam Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RAPBN) 2023, pemerintah memproyeksikan anggaran infrastruktur sebesar Rp390 triliun dimana nilai tersebut naik sebesar 7,8 persen dibandingkan dengan anggaran 2022 sebesar Rp363,8 triliun dengan fokus pembangunan pada infrastruktur pelayanan dasar, infrastruktur energi dan pangan, infrastruktur konektivitas, serta infrastruktur TIK (Kemenkeu, 2022).

Ditilik dari nilai kapitalisasi pasar, pada akhir tahun 2021 nilai kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 18,4 persen atau menjadi Rp8.252,40 triliun (OJK, 2021). Peningkatan nilai kapitalisasi pasar tersebut tidak terlepas dari kontribusi nilai kapitalisasi pasar sektor infrastruktur. Nilai kapitalisasi pasar sektor infrastruktur pada akhir tahun 2021 berada pada posisi tertinggi ke-4 dari seluruh sektor saham dengan nilai Rp853,71 triliun atau setara dengan 10,34 persen dari

total keseluruhan kapitalisasi pasar saham (OJK, 2021). Dengan demikian, dalam hal ini gencarnya pembangunan infrastruktur disertai dengan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi dapat menjadi dorongan bagi kinerja perusahaan dan menjadi kelebihan bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sektor infrastruktur dikarenakan memiliki prospek yang menjanjikan dalam jangka panjang.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (pemilik) dan nilai perusahaan (Irfani, 2020: 4). Nilai perusahaan merupakan persepsi dari para pemegang saham (investor) terhadap tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham sebagai landasan (Indrarini, 2019: 2). Horne & Wachowicz (2016: 5) menjelaskan bahwa pihak manajemen terus-menerus dalam pengamatan dimana jika para pemegang saham tidak puas dengan kinerja manajemen, maka pemegang saham dapat menjual saham mereka dan berinvestasi dalam perusahaan lainnya. Masih menurut Horne & Wachowicz, jika tindakan tersebut dilakukan oleh pemegang saham lainnya yang tidak puas, maka akan menekan harga pasar per lembar saham, sehingga manajemen harus fokus pada penciptaan nilai bagi para pemegang saham. Jadi, dalam hal ini dapat dilihat bahwa kemampuan perusahaan membuat para pemegang saham sejahtera menjadi ukuran keberhasilan manajemen dalam melaksanakan tugasnya.

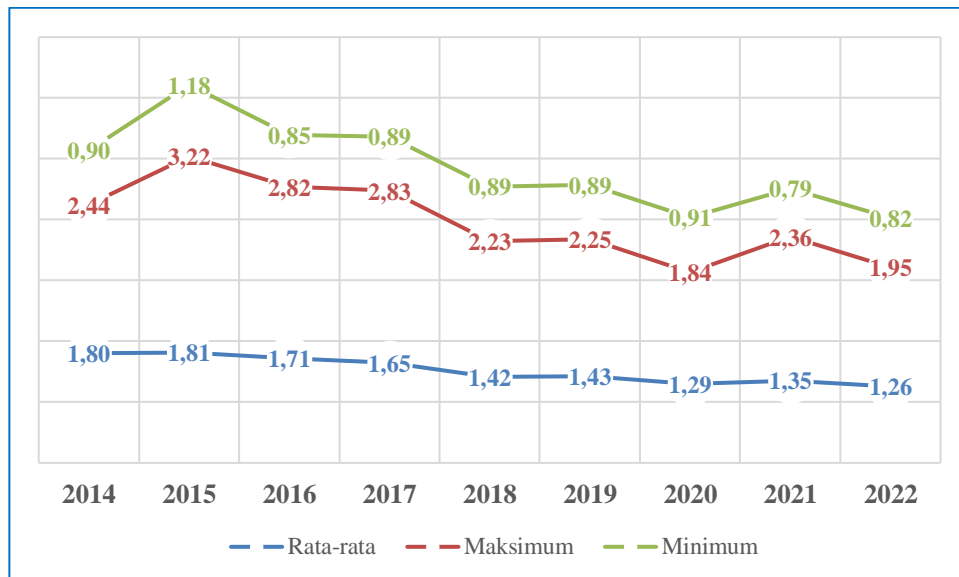
Nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan para pemilik dan pemegang saham, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi, maka kesejahteraan para pemilik dan pemegang saham juga akan tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kesejahteraan yang akan diterima oleh pemilik perusahaan

(Husnan & Pudjiastuti, 2012: 6). Perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi menjadikan investor percaya untuk menanamkan modalnya karena memiliki prospek di masa depan. Brealey *et al.*, (2007a) menyatakan bahwa nilai perusahaan menghidhikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang kinerja suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan.

Wijaya (2017: 1) menjelaskan bahwa bagi perusahaan *go public*, nilai perusahaan tercermin pada harga pasar saham perusahaan, sedangkan bagi perusahaan yang belum *go public*, nilai perusahaan tercermin ketika perusahaan akan dijual. Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia disebut sebagai perusahaan *go publik*, sehingga nilai perusahaannya tercermin pada harga pasar saham perusahaan. Harga saham menjadi cerminan nilai perusahaan karena harga saham merupakan nilai yang harus dibayarkan oleh investor untuk memiliki saham tersebut (Tamrin & Maddatuang, 2019: 15). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan di mata investor (Tamrin & Maddatuang, 2019: 49).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa indikator, seperti Tobin's Q, *price to book value* (PBV) atau *price earning ratio* (PER). Indikator nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tobin's Q. Tobin's Q dinilai dapat memberikan informasi paling baik karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja serta tidak hanya memasukkan ekuitas perusahaan saja namun seluruh aset perusahaan (Ahmad, Nasution, & Mardiyati, 2015: 4). Berikut merupakan

pertumbuhan nilai perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2022 yang diukur dengan Tobin's Q:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah penulis, 2023)

**Gambar 1.2**

**Grafik Pertumbuhan Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2022**

Peningkatan anggaran infrastruktur Indonesia disertai posisi nilai kapitalisasi pasar sektor infrastuktur yang tinggi, tidak selalu membuat nilai perusahaan sektor infrastruktur terus meningkat, seperti yang dapat dilihat pada gambar 1.2, rata-rata nilai perusahaan dari tahun ke tahun justru cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2014 rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,80 turun menjadi 1,42 pada tahun 2018 kemudian menjadi 1,26 pada tahun 2022, sehingga perlu diketahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diteliti yaitu profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), struktur

modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dan struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan manajerial.

Profitabilitas menunjukkan seberapa efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dan mengelola kegiatan operasinya (Ross *et al.*, 2018: 72). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Perusahaan dalam keadaan yang laba, dapat melangsungkan aktivitas operasinya, sedangkan tanpa adanya laba, perusahaan akan kesulitan untuk menarik dana dari luar. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik, beban yang akan dikeluarkan perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan menjadi lebih besar. Besar kecilnya laba perusahaan tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Tamrin & Maddatuang, 2019: 46).

Profitabilitas penting bagi perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, dimana hal tersebut dikarenakan profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan di masa depan. Profitabilitas juga menjadi salah satu perspektif investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Indrarini (2019: 3) menyatakan bahwa para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang menghasilkan laba yang relatif tinggi karena laba yang relatif tinggi menjadi fokus utama para investor dalam penilaian perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi supaya dapat menarik minat investor. Profitabilitas yang tinggi memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan yang baik sehingga memicu para investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan akan meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang meningkat menyebabkan

nilai perusahaan meningkat (Ginting, 2021: 68). Pengujian yang dilakukan oleh Gisa Anugrah Dessriadi *et al.*, (2022), dan Hersintha Sahara *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pengujian yang dilakukan Citra Nur Utami & Listyorini Wahyu Widiati (2022) dan Suci Anggraini & Rosalia Nansih Widhiastuti (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan bauran (atau proporsi) pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Horne & Wachowicz, 2013: 176). Struktur modal penting diperhatikan oleh perusahaan karena berkaitan dengan pemilihan bauran pendanaan yang merupakan inti strategi bisnis secara keseluruhan. Tujuan struktur modal adalah menciptakan bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham dan agar tujuan manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan tercapai (Sawir, 2004: 43). Bauran pendanaan yang ideal dan selalu diupayakan manajemen disebut struktur modal optimal (*optimal capital structure*).

Pada perusahaan modern dengan kepemilikan tersebar dan pengelolaannya terpisah, kebutuhan pendanaan tidak hanya dipasok dari pemilik atau pemegang saham (*shareholders*), tetapi dimungkinkan untuk menggunakan dana dari sumber lain yaitu pemberi pinjaman (*debt holders*) (Tamrin & Maddatuang, 2019: 42). Brigham & Houston (2019: 2) mengemukakan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memiliki keunggulan dapat menjadi pengurang pajak karena bunga yang dibayarkan atas utang dapat menurunkan biaya relatif utang atas ekuitas, akan tetapi



utang yang besar juga akan meningkatkan risiko sehingga meningkatkan biaya utang maupun ekuitas, apabila perusahaan mengalami masa sulit dan tidak mampu membayar beban bunga, maka perusahaan dapat dianggap bangkrut. Pengujian yang dilakukan Umar *et al.*, (2020) dan Budi Sasongko (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil pengujian Lisa *et al.*, (2022) dan Nila *et al* (2018) menyatakan bahwa struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian Bulan Oktrima (2017) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain profitabilitas dan struktur modal, faktor selanjutnya yaitu struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan menunjukkan proporsi kepemilikan saham yang terdapat pada sebuah perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Struktur kepemilikan tidak terlepas dari *agency theory*. *Agency theory* mengindikasikan adanya potensi konflik kepentingan antara manajemen (*agents*) dan pemegang saham (*principals*) yang kemudian disebut masalah keagenan (*agency problem*). *Agency problem* tersebut terjadi karena pihak *agents* yang bertindak untuk memperbesar keuntungannya sendiri, sementara *principals* menginginkan tingkat pengembalian atas investasinya yang sebesar-besarnya dan secepatnya. Upaya untuk mengatasi *agency problem* tersebut akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh *principals* maupun *agents*.

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Gunawan (2016: 69) menyebutkan terdapat dua aspek yang perlu dipertimbangkan, yaitu: konsentrasi kepemilikan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*)

dan kepemilikan oleh manajer (*manager ownership*). Kepemilikan dari luar berbeda dengan kepemilikan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Widyastuti, 2004 dalam Gunawan, 2016: 69). Oleh karena itu, kepemilikan manajerial merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengontrol dan mengawasi perusahaan.

Tujuan pribadi manajer dapat bersaing dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa jika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan sedikit, maka manajer cenderung bertindak untuk kepentingan dirinya dan tidak mendatangkan nilai bagi perusahaan saat mengambil keputusan. Manajemen tidak menganggung risiko atas kesalahan pengambilan keputusan dan risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Namun, seiring dengan peningkatan kepemilikan manajerial, *agency cost* dapat dikurangi karena manajer menanggung bagian yang lebih besar dari ekuitas perusahaan dapat memiliki hak suara yang cukup untuk memastikan bahwa posisi mereka dalam perusahaan tersebut aman (Gunawan, 2016: 57). Meningkatnya kepemilikan manajerial akan membawa dampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan, karena manajer memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham lain, sehingga manajer cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Pengujian yang dilakukan oleh Citra Nur Utami & Listyorini Wahyu Widati (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara pengujian yang dilakukan Putu Cita Ayu & Ni Komang Sumadi (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* terkait hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2022)”**.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka identifikasi masalah yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana profitabilitas, struktur modal, struktur kepemilikan, dan nilai perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2022?
2. Bagaimana pengaruh secara parsial maupun secara simultan profitabilitas, struktur modal, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2022?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana profitabilitas, struktur modal, struktur kepemilikan, dan nilai perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2022.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh secara parsial maupun secara simultan profitabilitas, struktur modal, dan struktur kepemilikan terhadap nilai

perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2022.

## **1.4 Kegunaan Hasil Penelitian**

### **1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah konsep atau teori yang mendorong pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi pasar modal, khususnya mengenai topik yang diteliti yaitu profitabilitas, struktur modal, struktur kepemilikan, dan nilai perusahaan.

### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

#### **1. Bagi Penulis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan mengenai topik yang diteliti yaitu profitabilitas, struktur modal, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan.

#### **2. Bagi Perusahaan**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi bagi perusahaan mengenai pentingnya pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan karena dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya.

#### **3. Bagi Pihak Lain**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi semua pihak yang membaca, menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saham sektor infrastruktur, dan menjadi referensi bagi peneliti-peneliti berikutnya.

## **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

### **1.5.1 Lokasi Penelitian**

Dalam penelitian ini, yang menjadi lokasi penelitian adalah perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2022. Adapun data yang digunakan yaitu laporan tahunan perusahaan (*annual report*) yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan *website* resmi masing-masing perusahaan.

### **1.5.2 Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan sejak bulan September 2022 sampai dengan bulan November 2023 dengan rincian yang disajikan pada lampiran 1.