

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan utama perusahaan yang sudah *go public* antara lain mendapatkan keuntungan yang maksimal, meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham dan mengoptimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of firm*). Memaksimumkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan berarti juga memaksimumkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Kurnasih dan Ruzikna, 2017)

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan. Menurut Wiratno & Yustrianthe (2022) Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar dan kinerja perusahaan, tidak hanya itu tetapi juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan yang selalu meningkat akan mempengaruhi berbagai segi aspek bagi pemegang saham, hal tersebut dapat ditandai dengan adanya tingkat pengembalian investasi yang tinggi.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur. Pada perusahaan manufaktur banyak transaksi saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor akan lebih tertarik untuk membeli saham pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur dipilih untuk menghindari *industrial effect*,

serta karena sifat transaksi perusahaan manufaktur lebih kompleks dan lebih bervariasi dibanding sektor lainnya. Dalam catatan Bursa Efek Indonesia, perusahaan manufaktur menjadi industri dengan jumlah perusahaan paling banyak melakukan aktivitas di pasar modal. Banyaknya perusahaan manufaktur pada kondisi ekonomi dewasa ini memicu persaingan antar perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya demi tercapainya tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Nurhikmat dkk, 2020). Karena perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan *go public*, maka nilai perusahaannya tercermin ke dalam harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi menandakan nilai perusahaan manufaktur yang tinggi, sebaliknya jika harga saham rendah maka nilai perusahaannya rendah. Sehingga harga saham ini perlu diperhatikan.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami fluktuasi dalam lima tahun terakhir. Fenomena perang dagang antara Amerika Serikat dengan Tiongkok serta pandemi Covid-19 membuat IHSG mengalami volatilitas. Mengutip data Ipotnews, IHSG dalam penutupan perdagangan saham pada 29 desember 2017 (IHSG) berhasil ditutup di level 6.355,65 atau menguat 0,66 persen dibanding tahun sebelumnya. Sepanjang tahun 2017, IHSG membukukan pertumbuhan cukup tinggi yakni sebesar 19,99 persen. Pada hari perdagangan terakhir delapan sektor menguat salah satunya sektor manufaktur menguat 1,22%.

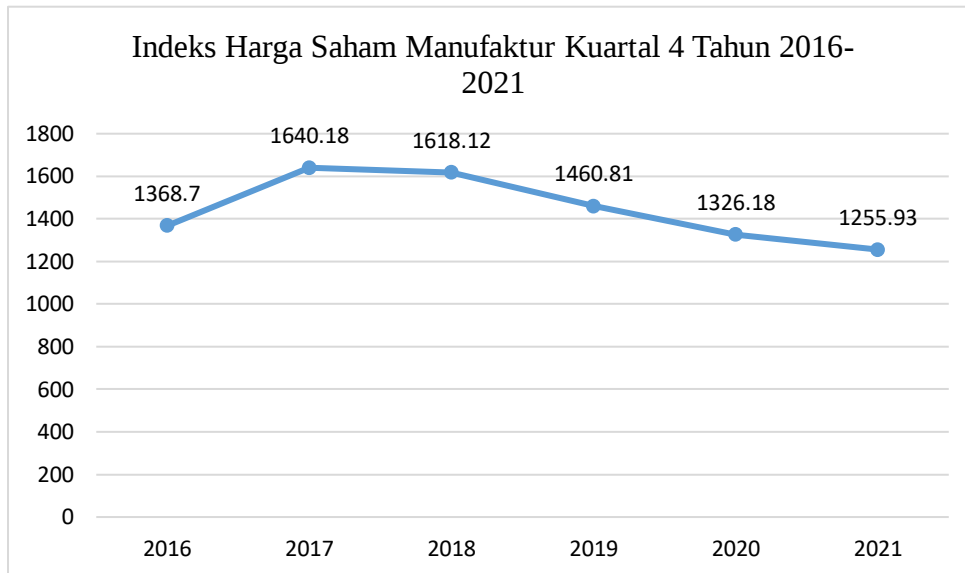
Kemudian dalam penutupan perdagangan saham 28 Desember 2018, IHSG ditutup pada level 6.194,50. Posisi ini justru melemah -2,54% dibanding akhir tahun 2017. Pada 30 Desember 2019, IHSG ditutup pada level 6.299,54, atau hanya

menguat 1,70%. Selanjutnya pada 30 Desember 2020, IHSG malah ditutup di level 5.979,07 atau melemah -5,09%. Terakhir pada 30 Desember 2021, IHSG berhasil ditutup pada level 6.581,48 atau menguat 10,08%.

Perusahaan sektor manufaktur menjadi sektor yang menarik untuk diteliti karena berdasarkan pernyataan kementerian perindustrian pada tahun 2021 ini geliat sektor industri manufaktur mulai bangkit kembali. Hal ini terlihat dari sejumlah kinerja gemilangnya, antara lain realisasi investasi, capaian ekspor, kontribusi pajak, kontribusi terhadap PDB, dan peringkat *Purchasing Managers Index* (PMI).

Usai sempat limbung akibat pembatasan aktivitas masyarakat, PMI manufaktur Indonesia perlahan bangkit dan kembali ke level ekspansif. Angka PMI manufaktur Indonesia di sepanjang tahun 2021 secara umum berada pada level ekspansif, kecuali pada bulan Juli dan Agustus akibat pembatasan aktivitas di masa PPKM Darurat dan PPKM Level 4. Di luar itu, PMI Manufaktur Indonesia bahkan beberapa kali memecahkan rekor angka tertinggi, yakni berada pada peringkat 53,2 di bulan Maret, kemudian 54,6 di bulan April, 55,3 di bulan Mei, dan puncaknya 57.2 di bulan Oktober. Hal ini sejalan dengan capaian investasi di sepanjang Januari-September 2021, realisasi investasi di sektor manufaktur tercatat sebesar Rp236,79 triliun. Angka ini naik 17,3 persen jika dibandingkan dengan realisasi investasi pada periode yang sama di tahun 2020 sebesar Rp201,87 triliun.

Berikut merupakan indeks harga saham manufaktur kuartal 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2021:



Sumber: idx.co.id dan id.investing.com

Gambar 1.1
Grafik Indeks Harga Saham Manufaktur Kuartal 4 tahun 2016-2021

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa harga saham manufaktur tahun 2016-2021 mengalami fluktuasi, di mana harga saham manufaktur pada kuartal 4 tahun 2016 yaitu sebesar Rp1.368,7 naik pada kuartal 4 tahun 2017 yaitu sebesar Rp1.640,18 dan pada kuartal 4 tahun 2018 mengalami sedikit penurunan menjadi sebesar Rp1.618,12 lalu mengalami penurunan lagi pada kuartal 4 tahun 2019 menjadi sebesar 1.460,81 hingga di akhir kuartal 4 tahun 2020 harga saham manufaktur kembali mengalami penurunan menjadi sebesar Rp1.326,18 lalu mengalami penurunan lagi pada bulan 4 tahun 2021 menjadi sebesar Rp1.255,93.

Berdasarkan grafik di atas terjadi penurunan harga saham perusahaan manufaktur di BEI, penurunan harga saham terjadi dari tahun 2018 sampai dengan

akhir 2020. Fenomena tersebut menunjukkan terjadi penurunan nilai perusahaan sebagian besar perusahaan manufaktur di BEI. Ketika harga saham terus mengalami penurunan nilai yang signifikan dalam jangka panjang, maka akan menciptakan kerugian bagi perusahaan, dimana asumsinya pada saat terjadi penurunan harga saham menunjukkan pasar kurang berminat dengan prospek yang ditawarkan perusahaan, sehingga permasalahan yang muncul adalah sulit bagi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak ketiga yang tentunya dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan skala produksinya.

Kenaikan dan penurunan harga saham sangat penting bagi perusahaan karena bila merujuk pada pengertian nilai perusahaan menurut Harmono (2015: 233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah *capital structure*. Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (I Made Sudana, 2015:164).

Teori struktur modal menjelaskan kebijakan pendanaan dalam menentukan struktur modal (hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham (Nurwahidah et al., 2019:364). *Debt to Equity Ratio* (DER) menjadi salah satu alat ukur untuk sumber dana yang dipergunakan oleh perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini. Rasio ini

menunjukkan presentase penyediaan dana oleh perusahaan terhadap pemberi pinjaman, semakin tinggi rasio semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh perusahaan.

Seperti yang terjadi pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) yang resmi mengakuisisi Pinehill Company Limited (PCL). Akuisisi ini bernilai sangat besar dan bahkan melampaui nilai ekuitas ICBP sendiri. Nilai transaksi akuisisi tersebut mencapai US\$2,99 miliar atau Rp41,67 triliun berdasarkan kurs Jisdor (1US\$=Rp13.901). Untuk membiayai akuisisi tersebut ICBP menandatangani perjanjian fasilitas pinjaman sindikasi dengan nilai US\$2,05. Fasilitas perjanjian tersebut diberikan oleh sejumlah bank, yakni Bank of China (Hong Kong) Limited, BNP Paribas, Mizuho Bank Ltd – Singapore Branch, Natixis – Hong Kong Branch, Oversea-Chinese Banking Corporation Limited, dan Sumitomo Mitsui Banking Corporation – Singapore Branch. Setelah akuisisi ini, saham ICBP sempat turun naik kemudian bergerak di kisaran Rp10.125 per saham. Sepanjang tahun ini, saham perseroan masih tercatat turun 9,19% jika dibandingkan level harga terakhir tahun 2019. Namun, dalam 6 bulan terakhir sahamnya sudah tercatat meningkat 5,47%. Akuisisi terhadap PCL ini tentu dapat menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham ICBP (bigalpha.id 2020). Dampak lain dari akuisisi tersebut yaitu rasio utang terhadap ekuitas (*Debt To Equity*/DER) ICBP menjadi lebih tinggi karena meminjam dari sejumlah bank untuk membiayai transaksi tersebut. Di tahun 2019 DER ICBP tercatat 0,45x, setelah ada tambahan utang DER naik menjadi 1,06x.

Capital structure berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana bahwa utang yang digunakan oleh perusahaan untuk melakukan operasional usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan meningkat. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian Alfiana Suri (2020) dan Ikin Solikin, Mimin Widaningsih & Sofie Desmiranti Lestari (2015). Sedangkan Syaifuridzal Nawianto & Atim Djazuli (2022) serta Roma Prima, Rangga Putra Ananto dan Muhammad Rafi (2018) berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain *capital structure* salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Menurut Nursanita et al. (2019) Kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur dan komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut memiliki saham perusahaan (pemegang saham). Sedangkan menurut Dewi Widyaningsih (2018) kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris yang dapat dilihat dalam laporan keuangan.

Dalam rangka mencapai nilai perusahaan yang tinggi pastinya banyak kendala, diantaranya adanya konflik agensi antara manajer dan pemilik modal. Konflik tersebut disebabkan adanya perbedaan kepentingan dan informasi asimetri kedua belah pihak. Beberapa alternatif untuk mengendalikan konflik agensi tersebut diantaranya yaitu peningkatan jumlah kepemimpinan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976), peningkatan jumlah kepemimpinan institusional, peningkatan pendapatan melalui hutang dll (Dewi Widyaningsih, 2018). Kepemilikan

manajerial dalam kaitannya dengan teori agensi, akan membuat manajer (agen) mensejajarkan kepentingannya dengan kepentingan pemilik (prinsipal), sehingga dapat menurunkan konflik agensi. Selain itu kepemilikan manajerial dapat membuat manajer merasa lebih memiliki perusahaan, manajer akan bekerja lebih efisien untuk memaksimalkan kinerja perusahaan, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan (Wibowo, Asyik & Bambang, 2021).

Salah satu fenomena yang terjadi adalah pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) atau yang biasa disebut TPS Food. Manajemen lama AISA diduga melakukan penggelembungan (*overstatement*) yang nilainya mencapai Rp 4 triliun, dugaan penggelembungan menurut hasil investigasi berbasis fakta PT Ernst & Young Indonesia yang dilaporkan tertanggal 12 Maret 2019 kepada manajemen baru yang diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa 22 Oktober 2018, ditenggarai terjadi pada akun piutang usaha, persediaan, dan aset tetap group AISA. Selain itu, manajemen lama juga diduga mengalirkan dana ke pihak terafiliasi senilai Rp 1,78 triliun, bentuknya antara lain dengan menggunakan pencairan pinjaman Group TPS Food dari beberapa bank, pencairan deposito berjangka, transfer dana di rekening bank, dan pembiayaan beban pihak terafiliasi oleh TPS Food. Terkait hubungan dan transaksi tidak ditemukan adanya pengungkapan (*disclosure*) secara memadai kepada pihak pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang relevan. (www.cnbcindonesia.com Senin, 29/03/2019). Dalam kasus ini terlihat bahwa adanya ketidaksesuaian tindakan manajemen dengan kepentingan pemegang saham/pemangku kepentingan. Selain itu, adanya informasi yang tidak diungkap secara memadai oleh manajemen kepada pihak pemegang

saham/pemangku kepentingan. Hal ini mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan.

Salah satu upaya untuk mengatasi masalah keagenan adalah kepemilikan manajerial. Agar pihak manajemen berjalan sepihak dengan kepentingan pemilik perusahaan, Jensen dan Meckling dalam I Made Sudana (2015: 13) berpendapat bahwa pemilik dapat menjamin pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika diberikan insentif yang cukup memadai dan manajemen merupakan pihak yang minoritas. Insentif bisa berupa opsi saham, bonus, mobil dan kantor yang memadai, yang besarnya sangat tergantung pada seberapa dekat keputusan yang diambil pihak manajemen dengan kepentingan pemilik.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan tempat dia bekerja akan membuat pihak manajemen tersebut merasa memiliki perusahaan, sehingga pihak manajemen tidak akan bersikap opportunistik lagi (Luthfi et al., 2018)

Penelitian mengenai kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh Muhammad Rivandi (2018) dan Nur Hidayatul Inayah & Andi Wijayanto (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian Ahmad Maulana & Lela Nurlela Wati (2019) serta Roma Prima, Rangga Putra Ananto & Muhammad Rafi (2018) yang berpendapat bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Seiring berkembangnya zaman, pengukuran nilai bisnis telah mengalami peralihan. Biasanya bisnis diukur dengan aset berwujud, digantikan dengan pengukuran aset tak berwujud. Dalam dunia bisnis, para pelaku bisnis menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya pada kepemilikan sumber daya berwujud yang dimilikinya, namun lebih kepada informasi, inovasi dan knowledge sumber daya manusia yang dimilikinya. Tak sedikit perusahaan yang mengubah prinsip pengelolaan perusahaan yang semula berbasis tenaga kerja (*labor-based business*) beralih menjadi perusahaan berebasis pengetahuan (*knowledge-based business*). Perusahaan berbasis tenaga kerja memegang prinsip perusahaan padat karya yang berarti semakin banyak karyawan yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga perusahaan tersebut dapat berkembang. Sedangkan perusahaan yang menerapkan prinsip perusahaan berbasis pengetahuan, perusahaan akan menciptakan suatu cara untuk mengelola pengetahuan sebagai sarana untuk memperoleh penghasilannya (Ayu Fitry Yanti, 2021).

Intellectual capital adalah salah satu pendekatan yang dipakai dalam penilaian dan pengukuran *knowledge assets*. Menurut Polman Sagala dan Ronny Buha Sihotang (2021) modal intelektual mengacu pada modal tidak berwujud dan konsep modal yang terkait dengan pengetahuan, pengalaman, dan teknologi manusia yang digunakan.

Fenomena *Intellectual Capital* di Indonesia muncul sejak diterbitkannya PSAK No.19 (revisi 2012) tentang aktiva tak berwujud. Meskipun tidak dinyatakan secara langsung sebagai *intellectual capital* atau modal intelektual, namun

intellectual capital telah mendapat perhatian. *Intangible asset* atau aset tak berwujud adalah aset non-moneter yang teridentifikasi tanpa wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif. Paragraf 09 disebutkan contoh dari aktiva tak berwujud antara lain pengetahuan dan teknologi, desain dan implikasi sistem baru, lisensi, hak kekayaan intelektual (HKI), pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang (IAI, 2012 dalam Prastuti & Budiasih, 2019).

Para peneliti secara umum membagi *intellectual capital* ke dalam tiga unsur utama yaitu *human capital*, *struktural capital*, dan *customer capital*. Ketiga unsur tersebut dipercaya dapat membangun *intellectual capital* yang mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila dikelola dan dimanfaatkan secara optimal. Jika nilai perusahaan tinggi, investor akan memberi nilai lebih pada perusahaan dengan melakukan investasi. Dengan begitu semakin besar investasi yang dilakukan oleh para investor akan semakin meningkatkan pengelolaan *intellectual capital* oleh perusahaan. Informasi yang berasal dari pengelolaan *intellectual capital* diharapkan dapat membantu investor dalam menilai kemampuan perusahaan dengan lebih baik (Putri et al., 2019)

Penelitian mengenai *intellectual capital* yang dilakukan oleh Yuli Anggraini & Fasridon (2021) serta Bambang Bemby S., Mukhtaruddin, Arista Hakiki1 & Rahmah Ferdianti (2015) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian Veranita Br Tarigan dan Paulus Theodorus Basuki Hadiprajitno (2022) serta Yudik Wergiyanti

& Nining Ika Wahyuni (2016) yang berpendapat bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Seperti yang telah disebutkan di atas, terdapat *research gap* dalam beberapa penelitian terdahulu. Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh *capital structure*, kepemilikan manajerial dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang inkonsistensi. Maka dari itu penulis mengambil judul **“Pengaruh *Capital Structure*, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, peneliti mengidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *capital structure*, kepemilikan manjarial, *intellectual capital* dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022?
2. Bagaimana pengaruh *capital structure*, kepemilikan manjarial dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022?
3. Bagaimana pengaruh *capital structure*, kepemilikan manajerial dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama (simultan) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dijabarkan, penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana *capital structure*, kepemilikan manjarial, *intellectual capital* dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022
2. Untuk mengetahui pengaruh *capital structure*, kepemilikan manjarial dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

3. Untuk mengetahui pengaruh *capital structure*, kepemilikan manajerial dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama (simultan) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan dan wawasan mengenai *Capital Structure*, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Penulis

Dengan dilakukan penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan, wawasan *Capital Structure*, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan serta pengalaman mengenai karya tulis ilmiah.

2. Bagi Perusahaan

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan koreksi dan referensi bagi manajemen perusahaan manufaktur di Indonesia, khususnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

3. Bagi Universitas Siliwangi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian tentang masalah yang sama. dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan data dari perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperlukan merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.ac.id)

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan terhitung dari bulan Januari 2023 sampai dengan Oktober 2024 (lampiran).