

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Era persaingan bisnis memicu manajemen untuk memiliki kinerja. Kinerja manajemen digunakan sebagai upaya keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan cara mengoptimalkan laba bersih perusahaan. Laba bersih perusahaan menggambarkan keberhasilan perusahaan akibat kinerja yang dihasilkan oleh manajemen. Laba bersih perusahaan menjadi pertimbangan pemegang saham dalam mengambil keputusan untuk menanamkan investasinya. Laba yang tinggi akan memberikan sinyal positif terhadap pemegang saham bahwa perusahaan tengah berada dalam keadaan yang menguntungkan. Hal inilah yang menjadi daya tarik pemegang saham untuk memiliki saham perusahaan (Ayem & Nugroho, 2016; Trijunianto dkk., 2019). Mempertahankan dan meningkatkan laba bersih perusahaan merupakan suatu keharusan agar harga saham yang beredar dalam pasar modal semakin meningkat, dimana harga saham akan menggambarkan keadaan perusahaan dalam pasar secara keseluruhan yang dapat merefleksikan nilai perusahaan. Berkembangnya harga saham suatu perusahaan bergantung pada kinerja manajemen dalam mengolah sumber daya perusahaan guna menciptakan nilai perusahaan, sehingga mampu memberikan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan (Sofiatin, 2020).

Nilai perusahaan merupakan tanggapan pemegang saham dalam memberikan spekulasi perihal tingkatan keberhasilan perusahaan yang berkenaan dengan besarnya harga saham. Harga saham diartikan sebagai harga yang rela dibayarkan oleh pemegang saham untuk suatu perusahaan. Besarnya harga saham

dapat menjadikan nilai perusahaan semakin besar. Dengan besarnya nilai perusahaan, maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon pemegang saham karena pemegang saham percaya pada kinerja dan prospek perusahaan. (Trijuniyanto dkk., 2019).

Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi spekulasi pemegang saham terhadap perusahaan. Sehingga perusahaan akan memiliki kemudahan dalam mendapatkan modal tambahan dari pemegang saham untuk mengoptimalkan operasional perusahaan. Jika pemegang saham memberikan pengaruh positif terhadap perusahaan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Namun, apabila perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tidak stabil, maka akan dianggap mengalami penurunan oleh para pemegang saham. Hal ini menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan akibat hilangnya rasa kepercayaan dari para pemegang saham (Sofiatin, 2020).

Nilai perusahaan yang besar melambangkan kemauan para pemegang saham, sebab mampu menampakkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Dalam mengoptimalkan kemakmuran para pemegang saham dapat dibentuk dengan mengoptimalkan nilai saat ini dari seluruh keuntungan pemegang saham yang diharapkan di masa depan (Hairudin dkk., 2020). Dalam memperoleh atensi para pemegang saham, manajemen perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan perusahaan secara tepat guna memaksimalkan kinerjanya serta memperhatikan indikator-indikator yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan ini mengacu pada beberapa indikasi

variabel penting, berdasarkan pada tabel pertimbangan yang telah dibuat oleh peneliti dimana pada tabel pertimbangan ini telah ditetapkan 2 (dua) sisi variabel penelitian yang dianggap memiliki keterlibatan terhadap nilai perusahaan, yaitu pada sisi kiri ditetapkannya variabel struktur modal dan ukuran perusahaan. Sedangkan pada sisi kanan ditetapkan variabel pertumbuhan perusahaan dan *tax avoidance*. Variabel pada kedua sisi ini disebut sebagai variabel independen yang didasarkan pada teori yang melandasi yaitu teori *Agency* dan teori *signaling*.

Struktur modal disebut sebagai salah satu kebijakan pendanaan perusahaan. Peneliti mempertimbangkan bahwa variabel struktur modal (*capital structure*) penting karena penetapan kebijakan struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Pendanaan melalui struktur modal dengan memanfaatkan hutang pada tingkatan tertentu menjadi tumpuan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan yang diyakini mampu mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Peningkatan porsi hutang berakibat pada tingkatan risiko dan pengembalian yang diharapkan perusahaan. Tingginya risiko akibat pemanfaatan hutang dapat menjatuhkan harga saham, tetapi pemanfaatan hutang yang mengakibatkan kenaikan laba perusahaan berakibat pada peningkatan harga saham (Trijunianto dkk., 2019).

Struktur modal (*capital structure*) dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat relasi antara keputusan perusahaan dalam pemanfaatan modal hutang dengan modal ekuitas melalui biaya modalnya. Keputusan struktur modal dengan memanfaatkan hutang pada tingkatan tertentu sebagai sumber pendanaan dapat meningkatkan laba dan nilai perusahaan. Apabila tingkatan manfaat yang diperoleh perusahaan lebih besar, maka penambahan modal hutang masih

diperbolehkan. Tetapi, apabila tingkatan risiko yang diperoleh perusahaan lebih besar, maka penambahan modal hutang tidak diperbolehkan (Paramitha, 2020).

Ukuran perusahaan (*firm size*) dipertimbangkan sebagai variabel penting karena perusahaan dengan skala besar cenderung mempunyai total kekayaan atau aset yang besar sehingga mampu menggambarkan keadaan keuangan yang stabil serta diperkirakan memiliki prospek baik dalam kurun waktu yang relatif lama (Bandanuji & Khoiruddin, 2020). Keadaan ini menimbulkan tanggapan positif dari investor terhadap perusahaan berskala besar, sebab diduga lebih mampu dalam menciptakan laba dibanding dengan perusahaan skala kecil. Sehingga tanggapan positif dari investor mampu memicu tingkatan harga saham suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat relasi antara tingkat aset perusahaan dan sumber pendanaan yang dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan berskala besar akan memerlukan pendanaan dalam menunjang operasionalnya. Keadaan ini membuat perusahaan dengan skala besar lebih transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak eksternal guna mempermudah perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur (Bandanuji & Khoiruddin, 2020).

Selanjutnya variabel pertumbuhan perusahaan (*firm growth*) penting dengan mempertimbangkan bahwa pertumbuhan perusahaan menggambarkan peluang serta kemampuan perusahaan dalam bersaing. Dalam menarik peluang dan mendominasi pasar modal dibutuhkannya perusahaan dengan pertumbuhan yang relatif cepat memiliki sumber daya dan kemampuan intensif. Pertumbuhan perusahaan yang baik ditandai dengan bertambahnya kuantitas aset perusahaan,

sehingga kian mudah memperoleh atensi investor sebab perusahaan tersebut dianggap mampu menghasilkan laba untuk memperbanyak kuantitas aset perusahaan (Bandanuji & Khoiruddin, 2020). Semakin baik pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi pula harga saham suatu perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan (*firm growth*) dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat relasi antara tingkat laba yang dihasilkan dan tingkat pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dijadikan sebagai indikator dalam menilai peluang atau prospek perusahaan di masa mendatang dengan menimbang perubahan kuantitas aset yang dimiliki. Sehingga dalam hal ini pertumbuhan aset digunakan para investor sebagai instrumen sinyal pada kinerja masa depan perusahaan (Endri & Fathony, 2020). Semakin besar aset yang dimiliki dan diikuti dengan peningkatan laba operasional mampu meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Terakhir adalah variabel *tax avoidance* dengan pertimbangan bahwa variabel *tax avoidance* dianggap penting karena merupakan salah satu siasat perusahaan yang dipercaya mampu melambungkan laba perusahaan dengan meminimalisir beban pajak perusahaan. Bagi perusahaan, pajak merupakan beban (Handayani, 2020), sehingga dalam situasi ini perusahaan akan berupaya meminimalkan kuantitas pembayaran pajak secara legal dengan menurunkan jumlah pajak terutang tanpa melanggar peraturan perpajakan, sehingga tujuan dalam memaksimalkan laba perusahaan dapat dicapai. Semakin tinggi laba perusahaan, semakin tinggi pula harga saham perusahaan.

Tax avoidance dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat relasi antara tingkat laba yang dihasilkan dan tingkat beban pajak yang dibayarkan

oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkatan laba yang maksimal dapat menarik atensi investor sebab perusahaan memiliki kinerja yang baik, keadaan ini akan membuat kekayaan pemegang saham semakin meningkat. Sebaliknya praktik penghindaran pajak menimbulkan informasi mengenai laporan keuangan berkurang, hal ini berakibat pada penurunan nilai perusahaan (Hasanah dkk., 2019).

Variabel yang menjadi acuan dalam nilai perusahaan didukung oleh penelitian terdahulu, antara lain penelitian yang dilakukan Umar dkk., (2020) ditemukan adanya keterlibatan atau pengaruh positif antara *capital structure* terhadap *firm value*. Kemudian penelitian Augustina dkk., (2020) menemukan adanya keterlibatan atau pengaruh negatif antara *capital structure* terhadap *firm value*, sedangkan *firm growth* dan *firm size* ditemukan tidak adanya pengaruh terhadap *firm value*. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Sutanto dkk., (2019) yang menemukan adanya keterlibatan atau pengaruh negatif dan positif antara variabel *firm size* dan *firm growth*, sedangkan *capital structure* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Pada penelitian Bandanuji & Khoiruddin, (2020) ditemukan adanya keterlibatan atau pengaruh positif variabel *firm size* terhadap *firm value*. Kemudian penelitian yang dilakukan Azam & Wang, (2020) ditemukan adanya keterlibatan variabel *tax avoidance* terhadap *firm value*. Hasil tersebut bertentangan dengan Handayani, (2020) yang menemukan tidak adanya pengaruh antara *firm value* terhadap *tax avoidance*.

Terdapat dua teori yang relevan terhadap indikasi nilai perusahaan. Berdasarkan teori agency dalam variabel struktur modal (*capital structure*) dan *tax avoidance* yang membahas tentang hubungan atau kontrak keagenan yang terjadi

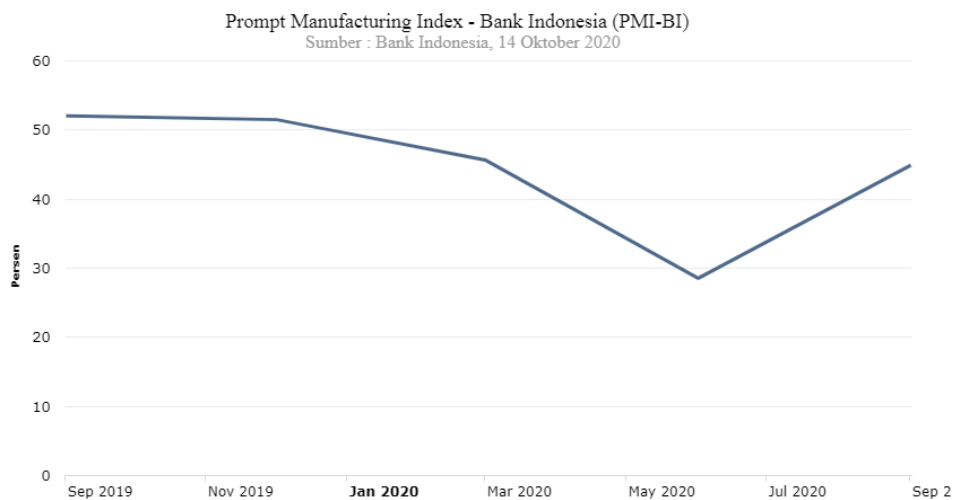
antara agen dan prinsipal, berpotensi memicu konflik keagenan antar pihak berkepentingan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam teori agensi, keputusan struktur modal dengan meningkatkan pemanfaatan hutang digunakan manajemen sebagai alat untuk menekan penggunaan arus kas perusahaan. Meningkatkan proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan, akan meningkatkan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu. Namun, disisi lain tingginya tingkat hutang mengakibatkan tingginya resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Sehingga pemegang saham cenderung lebih menginginkan perusahaan dengan tingkat resiko yang rendah, karena pada kenyataannya tingkat hutang yang tinggi akan menyebabkan risiko kebangkrutan yang tinggi pula yang akan berdampak pada penurunan tingkat kepercayaan pemegang saham dan penurunan nilai perusahaan (Mangondu & Diantimala, 2016).

Selain itu, teori *agency* berpotensi memicu konflik antara pemegang saham yang selaku prinsipal tidak selamanya mengharapkan manajemen untuk melakukan praktik penghindaran pajak. Sedangkan manajemen selaku agen tentunya ingin memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan melakukan tindakan yang tidak semestinya. Praktik *tax avoidance* dapat menumbuhkan potensi terjadinya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan para pemegang sahamnya, dimana dalam hal ini akan terjadi penurunan kandungan informasi laporan keuangan perusahaan (Wardani & Juliani, 2018; Handayani, 2020).

Selanjutnya berdasarkan teori *signaling* dalam variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dan pertumbuhan perusahaan (*firm growth*) yang menjelaskan bahwa perusahaan skala besar dengan prospek pertumbuhan yang

baik akan berpengaruh pada pemberian informasi perusahaan yang baik kepada pasar modal sehingga mengakibatkan harga saham meningkat. Teori sinyal mencerminkan kondisi perusahaan dengan skala besar cenderung lebih stabil terutama pada pemberian *return* saham yang lebih tinggi kepada investor (Bandanuji & Khoiruddin, 2020). Hal tersebut akan mendapatkan respon secara positif oleh investor sehingga harga saham dan nilai perusahaan mengalami peningkatan. Berdasarkan pada teori sinyal yang dijelaskan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal yang digunakan investor dalam mempertimbangkan aspek keuntungan yang diperoleh dari penanaman modalnya (Husna & Rahayu, 2020). meningkatnya pertumbuhan suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja optimal yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pada laporan hasil kinerja perusahaan manufaktur sepanjang kuartal III-2020 menandakan adanya peningkatan hasil kinerja yang masih berada pada fase kontraksi. Hal ini dapat diindikasikan dari nilai *Prompt Manufacturing Index* - Bank Indonesia (PMI-BI) kuartal III-2020 yang mencapai 44,91%, lebih tinggi dari pada kuartal II-2020 yaitu 28,55%. PMI-BI dengan nilai diatas 50 menandakan industri manufaktur tengah mengalami ekspansi yaitu peningkatan kegiatan perekonomian, sedangkan nilai PMI-BI dibawah 50 menunjukkan bahwa industri manufaktur tengah mengalami kontraksi yaitu penurunan kegiatan perekonomian.



Gambar 1.1
Prompt Manufacturing Index - Bank Indonesia (PMI-BI)

Sumber: databoks.katadata.co.id

Peningkatan PMI-BI kuartal III-2020 sejalan dengan perkembangan kegiatan usaha perusahaan sektor manufaktur yang terindikasikan meningkat. Hal tersebut tercermin dari perolehan Saldo Bersih Tertimbang (SBT) pada kuartal III-2020 yang mencapai -1,45%, jauh lebih besar dibanding dengan perolehan kuartal II-2020 yang mencapai -11,61%. Fenomena menurunnya PMI-BI pada kuartal II-2020 dipicu oleh keberadaan pandemi COVID-19 yang merangsang penurunan aktivitas permintaan, produksi maupun distribusi. Sedangkan peningkatan PMI-BI pada kuartal III-2020 tidak terlepas dari implementasi Adaptasi Kebiasaan Baru (AKB) sehingga mendorong kenaikan pada aktivitas permintaan dari masyarakat, proses produksi dan kelancaran distribusi.

Secara sektoral, terjadinya peningkatan pada kuartal III-2020 yang telah dicatat oleh seluruh subsektor dimana pada nilai indeks PMI-BI tertinggi terjadi pada subsektor Semen dan Barang Galian Non Logam, diikuti subsektor Industri Makanan, Minuman, dan Tembakau (bi.go.id). Meningkatnya nilai PMI-BI pada

sektor industri manufaktur mampu memicu tingkatan persepsi keyakinan investor terhadap perusahaan sehingga akan berkonsekuensi pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil paparan kajian empiris terdahulu dengan topik yang sama, menunjukkan adanya keberagaman hasil penelitian yang tidak konsisten. Maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan memadukan beberapa variabel independen yakni struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan *tax avoidance*. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 dijadikan sebagai populasi penelitian dengan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur lebih menarik atensi investor dalam menanamkan sahamnya, sebab perusahaan manufaktur dianggap sebagai perusahaan dengan skala cukup besar yang terdiri dari berbagai sektor industri sehingga mampu menggambarkan respon pasar modal global. Selain itu, jenis usaha pada perusahaan manufaktur berkembang cukup pesat sehingga memerlukan pendanaan yang lebih besar dalam proses pertumbuhannya. Dana tersebut dapat diperoleh dari modal investasi para pemegang saham maupun pendanaan melalui modal hutang. Penelitian kali ini digunakan 3 *range* periode penelitian dengan pertimbangan dapat menghasilkan informasi yang lebih kuat guna mendukung hasil penelitian yang dilakukan.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan permasalahan yang dapat dibentuk oleh peneliti berdasarkan pada hasil paparan latar belakang diatas adalah:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah pertumbuhan perusahaan dan *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang didasarkan pada pada uraian latar belakang dan perumusan masalah adalah:

1. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
5. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

6. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi dan dasar pertimbangan bagi penelitian selanjutnya dalam memahami teori yang berkaitan dengan nilai perusahaan baik teori *agency* maupun *signaling*.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan mampu dijadikan sebagai dasar pertimbangan perusahaan dalam mengevaluasi dan meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.
3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan menjadi dasar pengambilan keputusan investasi atau penanaman modal yang tepat dan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.

1.5. Kontribusi Penelitian

Francis Akintola dkk., (2019) melakukan penelitian perihal keterlibatan *capital structure* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria, menemukan hasil adanya pengaruh positif variabel *capital structure* terhadap *firm value*. Riset Trijunianto dkk., (2019) menemukan hasil adanya pengaruh negatif dan positif antara *capital structure* dan *firm size* terhadap *firm value*, dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

Penelitian berikutnya dilakukan Sutanto dkk., (2019) yang menemukan tidak adanya pengaruh variabel *capital structure* terhadap *firm value*, sedangkan

firm size dan *firm growth* masing-masing berpengaruh negatif dan positif terhadap *firm value*. Dengan menggunakan sampel pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2018. Dalam penelitian Azam & Wang, (2020) ditemukan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*, dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Palestina periode 2011-2018.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dimana terdiri dari penelitian internasional maupun nasional dengan penggunaan sampel perusahaan yang terdaftar di *Nigeria Stock Exchange*, *Palestina Stock Exchange* dan *Indonesia Stock Exchange* dengan periode pengamatan maksimal pada tahun 2018. Penelitian kali ini bermaksud untuk meneruskan penelitian-penelitian yang telah dijabarkan diatas dengan menggabungkan beberapa variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan *tax avoidance*.

Penelitian yang dilakukan kali ini akan diambil 3 *range* periode penelitian yang berbeda yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019. Pemilihan populasi ini penting dan layak diselidiki dalam konteks nilai perusahaan, karena perusahaan manufaktur mampu menarik atensi investor dalam menanamkan sahamnya, sebab perusahaan manufaktur dianggap sebagai perusahaan dengan skala cukup besar yang terdiri dari berbagai sektor industri sehingga mampu menggambarkan respon pasar modal global.