

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah.**

Perusahaan Manufaktur belum mengalami pertumbuhan secara signifikan ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)). Dikarenakan perlambatan pertumbuhan ekonomi dalam investasi yang berdampak pada perekonomian, sehingga menurunkan investasi pada perusahaan manufaktur. Seperti yang terjadi pada tahun 2019 karena adanya wabah covid-19 membuat pasok global menjadi menurun sehingga membuat kapitalisasi menurun mencapai 2,16% sehingga membuat terjadinya perubahan nilai perusahaan pada harga saham ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)).

Perusahaan manufaktur memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara termasuk di Indonesia dan dengan adanya persaingan di era global ini, setiap perusahaan harus dapat menghitung persaingan yang tepat di setiap perusahaan menjangkau semua sektor dan wilayah. Perusahaan juga dituntut untuk selalu menjaga nilai perusahaan agar tetap stabil, para investor akan mengawasi kinerja manajemen perusahaan, manajemen harus bekerja keras dalam meningkatkan nilai perusahaan agar dapat mensejahterakan para investor, apabila nilai perusahaan stabil dari waktu ke waktu, maka hal tersebut sangat baik digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan kebijakan perusahaan. Jika suatu perusahaan mempunyai harga saham yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut mampu secara finansial, hal ini akan menumbuhkan kepercayaan investor

bahwa perusahaan tersebut mempunyai peluang keuntungan yang baik dimasa yang akan datang (Fau & Gohae, 2022).

Perusahaan harus mampu bersaing dengan para kompetitor, apabila nilai saham perusahaan di pasar modal dapat konsisten untuk terus meningkat, maka hal tersebut akan meningkatkan minat para investor untuk segera berinvestasi, oleh karena itu terdapat faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan, faktor tersebut salah satunya adalah utang, adapun utang ini didapatkan dari investor ataupun pihak perbankan karena pemanfaatan sumber modal hutang harus optimal agar menghasilkan profit. Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi yang mungkin terjadi karena terpenuhinya kewajiban suatu badan usaha pada saat ini untuk mengalihkan harta atau memberikan jasa kepada badan usaha lain di masa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau peristiwa di masa yang akan datang (Leon, 2022). Manajemen perlu melakukan kebijakan hutang yang sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga perusahaan tidak sampai mengalami kerugian akibat beban hutang yang terlalu besar untuk ditanggung perusahaan.

Keuangan adalah salah satu faktor penting untuk membuat bisnis sukses. Dalam mengambil keputusan pendanaan, perlu mempertimbangkan struktur modal suatu perusahaan sehingga manajer keuangan dapat mengambil keputusan investasi yang efektif. Struktur modal terutama terdiri dari hutang dan ekuitas suatu perusahaan (Mbonu & Amahalu, 2021).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal, dimana struktur modal dijelaskan bahwa menjadi bagian penting yang

ada di perusahaan, struktur modal dapat di artikan sebagai perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan atau bisa juga didefinisikan sebagai komposisi dan rasio utang dan ekuitas seperti yang ditetapkan oleh perusahaan. tingkat keuangan suatu perusahaan dapat dikatakan efisien apabila memiliki struktur modal yang optimal (Riyanto, 2001). Struktur modal menjadi salah satu elemen utama yang menurut penelitian berikut penting dalam menentukan nilai. Penelitian selama setengah abad mengenai struktur modal berupaya memverifikasi keberadaan struktur modal yang optimal, yang dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai (La Rocca, 2020). Manajer harus berhati-hati mengambil keputusan pendanaan bagi perusahaan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal, karena keputusan yang ingin diambil dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Struktur modal (*capital structure theory*) diawali oleh penelitian Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa dalam kondisi tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi, struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) mengajukan teori ketidakrelevanan struktur modal, yang menyatakan bahwa dengan asumsi pasar modal sempurna, pilihan obligasi atau saham tidak membuat perbedaan terhadap nilai perusahaan; dengan kata lain struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Li-Ju Chen, 2019). Perkembangan selanjutnya, Myer (1977) menjelaskan tentang teori *trade off theory* yaitu

bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi setelah melewati titik optimal, penambahan utang dapat menurunkan kinerja perusahaan. Meskipun banyak penelitian teoritis dan empiris mengenai hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, belum ada kesepakatan yang dicapai mengenai hubungan ini mencoba menjelaskan penciptaan nilai struktur modal dengan sudut pandang berbeda (Vo & Ellis, 2019). Teori *trade off* tersebut, hubungan struktur modal dan kinerja perusahaan dapat bersifat *non-linear* atau kuadratik. Tingkat utang masih rendah, peningkatan utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena dengan utang perusahaan akan memperoleh manfaat pajak dari bunga, sehingga hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun ketika utang terus meningkat, maka kesulitan keuangan menjadi lebih mungkin terjadi. Resiko kebangkrutan menjadi lebih besar dari pada manfaat pajak yang diperoleh dari penggunaan utang, sehingga hal ini dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dari ekuitas, laba ditahan dan cadangan. Pembiayaan eksternal perusahaan yaitu hutang (*debt financing*). Namun untuk memenuhi kebutuhan keuangan, perusahaan harus mencari alternatif keuangan yang efektif. Kinerja keuangan akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal.

Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), digunakan untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan yang digunakan dalam hal pendanaan biaya operasional

pada perusahaan tersebut. Adapun beberapa pilihan cara perusahaan ketika untuk mendapatkan suatu modal yaitu dengan cara meminjam dana kepada pihak luar atau eksternal. Dengan pemenuhan modal bersumber dari dana eksternal maka akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas, dimana hutang akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai mekanisme pemantauan alternatif karena kepemilikan dan hak suara investor institusional di perusahaan memberi mereka insentif dan kemampuan untuk mempengaruhi perilaku manajerial. Kami memeriksa keberadaan pemegang saham institusional di BHC dan hubungannya dengan dividen. Kami memperkirakan kepemilikan institusional akan berhubungan negatif dengan dividen karena keduanya berfungsi sebagai substitusi dalam mengurangi biaya keagenan (Wen & Jia, 2019).

Kepemilikan Institusional sangat berperan dalam mengawasi perilaku manajer dan memaksa manajer untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang oportunistik (Shleifer & Vishny, 1997). Khan (2015) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan dari pihak institusi, bank, asuransi dan perusahaan investasi lainnya dan mempunyai pengaruh penting untuk meningkatkan pengawasan kinerja manajemen baik lokal maupun asing. Dari pendapat para pakar diatas dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain. Proporsi kepemilikan institusional yang besar diharapkan mampu meningkatkan fungsi pengawasan terhadap kinerja manajemen dan mendorong manajemen untuk menerapkan prinsip akuntansi konservatif.

Kepemilikan Institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Kepemilikan Institusional memiliki banyak arti bagi perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar bisa mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor pihak manajemen. Salah satu penggerak bagi investor lain untuk aktif trading dalam pasar modal adalah kehadiran investor institusional Ritama & Iskandar, (2021) yaitu pemegang saham yang berupa perusahaan asuransi, perusahaan investasi, lembaga dana pensiun, dan lembaga keuangan lainnya (Oktrima, 2017). Pengaruh kepemilikan institusional dikendalikan oleh besarnya investasi dalam suatu perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam mengurangi atau meminimalisir konflik keagenan yang dapat terjadi antara pemegang saham selaku *principal* dan manajer selaku agen. Apabila perusahaan merupakan milik sebuah lembaga atau institusional, maka pengawasan dan *controlling* manajer akan menjadi sangat ketat, apabila pengawasan ketat, maka kreditor beranggapan bahwa perusahaan beresiko rendah dan berdampak pada biaya utang (*cost of debt*) perusahaan sebagai tingkat pengembalian yang diminta oleh kreditor (Ritama & Iskandar, 2021). Kepemilikan institusional dapat diukur menggunakan kepemilikan saham institusional terhadap total saham beredar.

Salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan adalah *Corporate Social Responsibility (CSR)*. CSR kini memiliki peran yang sangat penting dalam sebuah entitas bisnis. Tidak hanya mengikuti tren, tetapi juga memahami sifat dan manfaat menjadi fokus perusahaan. Untuk menciptakan

pembangunan yang berkelanjutan. CSR adalah salah satu konsep bahwa organisasi khususnya perusahaan adalah memiliki suatu tanggung jawab terhadap konsumen, karyawan, pemegang saham, komunitas, dan lingkungan dalam segala aspek operasional perusahaan seperti terhadap masalah masalah yang berdampak pada lingkungan seperti polusi, limbah, keamanan produk, dan tenaga kerja.

Sukimi, (2012)., Ritama & Iskandar (2021)., Kampongsina *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian Oktaviani, (2016), Sofia (2017), Lubis, (2019) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Beberapa peneliti terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan seperti pada penelitian Noviani *et al.*, (2019)., Isnaeni *et al.*, (2021)., Irawan & Kusuma, (2019), menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Almomani *et al.*, (2022), Mu'awanah *et al.*, (2021), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai CSR terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh A. Firmansyah *et al.*, (2021), Meilinda Murnita & Dwiana Putra, (2018), D. Firmansyah *et al.*, (2020), menemukan bahwa CSR berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Karundeng *et al.*, (2017) dan Puspaningrum, (2017), menunjukkan bahwa CSR secara parsial tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena saat ini ekonomi dunia dihadapkan pada situasi yang sulit. Hal ini dibuktikan dengan adanya kebijakan suku bunga yang tinggi di berbagai bank sentral dunia, khususnya di negara-negara maju saat ini membuat tenor suku bunga imbal hasil surat berharga negaranya antara tenor jangka pendek dan jangka panjang bersaing. *Initial Public Offering* (IPO) memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk meningkatkan modal tambahan yang diperlukan untuk mendukung ekspansi perusahaan, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas jaringan distribusi dan pengembangan produk baru, pada saat yang bersamaan, IPO menawarkan kesempatan kepada investor publik untuk berinvestasi di perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil dan prospek yang baik. Keterbaruan dalam penelitian ini adalah penambahan variabel moderasi yaitu *Corporate Sosial Responsibility* serta objek penelitian yang dilakukan di perusahaan manufaktur dan periode penelitian yang berbeda.

Berdasarkan uraian di latar belakang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Sosial Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022**. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik kepada perusahaan maupun investor.

## **B. Batasan Masalah.**

Batasan masalah ini dibuat agar penelitian ini lebihh berfokus dan spesifik. Beberapa batasan masalah pada penelitian ini yaitu :

1. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur Yang Tterdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Rentang waktu pengamatan penelitian ini adalah tahun 2019-2022.
3. Penelitian ini dibatasi dengan pembahasan variabel independen yang meliputi Kebijakan Hutang, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Sosial Responsibility* sebagai variabel moderasi serta Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.

## **C. Rumusan Masalah.**

Berdasarkan pada persoalan yang terletak pada latar belakang, kemudian dapat dituliskan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan?

#### **D. Tujuan Penelitian.**

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

1. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk menguji apakah *Corporate Sosial Responsibility* dapat memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk menguji apakah *Corporate Sosial Responsibility* dapat memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
6. Untuk menguji apakah *Corporate Sosial Responsibility* dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

#### **E. Manfaat Penelitian.**

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak yaitu :

##### **1. Manfaat Teoritis.**

- a. Bagi Peneliti.

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan serta dapat menerapkan teori yang diperoleh selama perkuliahan yang berkaitan dengan nilai perusahaan yang dilihat dari data laporan keuangan.

b. Bagi Peneliti Lain.

Sebagai referensi untuk dasar atau acuan dalam pengembangan penelitian lain.

c. Bagi Akademis.

Memberikan ilmu yang bermanfaat serta rujukan tambahan pengetahuan kepada peneliti selanjutnya yang tertarik membahas tema sejenis.

**2. Kegunaan Praktis.**

a. Bagi Perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan manufaktur mengenai kebijakan hutang, struktur modal, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

b. Bagi Calon Investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumber informasi bagi para calon investor terkait pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya.