

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang terdaftar di bursa, khususnya yang ada dalam indeks LQ45, berusaha untuk meraih keuntungan maksimal dan meningkatkan nilai para pemegang saham. Tujuan utama dari penawaran umum perdana (IPO) adalah untuk memperbesar kekayaan para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai mereka. Nilai pemegang saham menunjukkan kondisi kinerja perusahaan, yang dipengaruhi oleh interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar modal, serta mencerminkan bagaimana publik menilai kinerja perusahaan tersebut (Harmono, 2009:233).

Persepsi pasar tentang kinerja dan prospek perusahaan tercermin dalam nilai pemegang saham, biasanya terlihat dari harga saham dan indikator seperti rasio harga terhadap nilai buku (PBV). Tingginya nilai PBV menandakan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kemungkinan pertumbuhan perusahaan (Yulianti dan Ramadhan, 2022). Nilai perusahaan sangat esensial dikarenakan ketika nilai meningkat, maka kekayaan pemegang saham akan bertambah, yang akhirnya memberikan citra positif bagi perusahaan dan menarik lebih banyak calon investor untuk berinvestasi (Fajariyah dan Susetyo, 2020). Satu diantara beberapa cara dalam menilai nilai perusahaan ialah melalui rasio harga terhadap nilai buku (PBV). Rasio ini mengkomparasikan harga saham di pasar dengan nilai bukunya. Jika rasio ini menunjukkan nilai PBV lebih dari satu, maka perusahaan dianggap solid, yang berarti harga pasar sahamnya lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya (Houston, 2010).

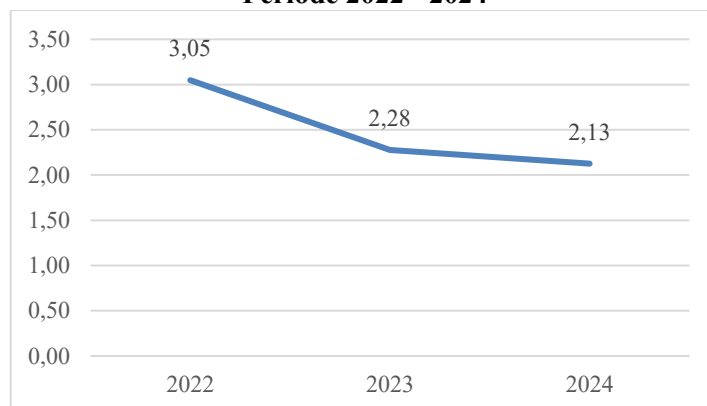
Di pasar modal, fluktuasi harga saham secara langsung berkorelasi dengan perubahan nilai perusahaan, peningkatan nilai perusahaan dapat juga menaikkan harga saham, sementara harga saham yang turun akan memberikan dampak sebaliknya. Dalam jangka panjang, pertumbuhan nilai perusahaan dapat dicapai dengan cara meningkatkan kinerja sehingga mampu mendorong harga saham di Bursa Efek Indonesia (Munandar & Alvian, 2022). Terdapat beberapa hal dan faktor secara internal yang memengaruhi nilai perusahaan, di antaranya likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal. Ketiga faktor ini penting untuk dianalisis khususnya pada usaha yang tergabung dalam indeks LQ45 karena perusahaan yang berada di kelompok ini cenderung memiliki volume perdagangan tinggi dan menjadi perhatian utama investor. Oleh karena itu, pemahaman terhadap faktor-faktor internal ini dapat membantu mengidentifikasi strategi keuangan yang paling efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan di tengah dinamika pasar modal Indonesia. Sementara itu, faktor eksternal akan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti perubahan nilai tukar mata uang, tingkat inflasi, dan pertumbuhan pasar yang terjadi di sektor industri terkait. Ketidakpastian global, fluktuasi suku bunga, dan tekanan inflasi turut mempengaruhi daya tarik investor terhadap saham-saham LQ45. Dalam kondisi demikian, faktor internal perusahaan seperti pengelolaan struktur modal dan efisiensi keuangan menjadi semakin krusial untuk mempertahankan nilai perusahaan di mata pasar.

Pada penelitian ini, perusahaan yang dipergunakan ialah semua perusahaan indeks LQ45 yang menjadi satu diantara beberapa indeks unggulan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini terdiri dari 45 perusahaan pilihan yang dipilih berdasarkan kriteria ketat, seperti likuiditas saham, kapitalisasi

pasar, serta fundamental keuangan yang solid. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks ini menunjukkan performa finansial yang kuat dan memiliki tingkat likuiditas saham yang tinggi, menjadikannya menarik bagi para investor. Proses seleksi emiten LQ45 dilakukan secara berkala, setiap enam bulan sekali, untuk memastikan hanya perusahaan-perusahaan dengan kinerja terbaik yang dapat masuk ke dalam indeks ini. Emiten-emiten tersebut berasal dari berbagai sektor ekonomi yang penting, termasuk sektor perbankan, manufaktur, tambang, dan infrastruktur, dimana hal ini tentunya mencerminkan diversifikasi yang luas dan relevansi indeks ini terhadap perekonomian nasional.

Keberadaan emiten dalam Indeks LQ45 ini juga memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap pasar modal dan perekonomian Indonesia secara keseluruhan. Emiten-emiten ini berkontribusi besar terhadap total kapitalisasi pasar di BEI, yang merupakan indikator utama dari kekuatan pasar modal Indonesia. Sebagai perusahaan dengan reputasi baik dan fundamental kuat, saham-saham yang termasuk dalam LQ45 sering menjadi pilihan utama bagi para investor, baik domestik maupun internasional. Saham-saham ini dianggap lebih stabil dan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan saham-saham lainnya, sehingga sering dijadikan patokan oleh manajer investasi dalam menyusun portofolio investasi. Dengan demikian, Indeks LQ45 berfungsi sebagai barometer kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi Indonesia. Berikut ini adalah gambar data *Price Book Value* (PBV) indeks LQ45 beberapa tahun terakhir:

Gambar 1.1 Grafik Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2022 - 2024



Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Tabel 1.1 Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2022 - 2024

Deskripsi	2022	2023	2024
Jumlah	178,13	132,94	124,97
Rata-Rata	3,05	2,28	2,13
Pertumbuhan		-25,37%	-6,00%

Sumber: data diolah (lampiran)

Gambar 1.1 dan Tabel 1.1 menunjukkan perkembangan nilai perusahaan (*Price to Book Value*/PBV) dalam perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2022 - 2024. Secara umum, terlihat adanya tren penurunan nilai PBV, yang mencerminkan bahwa pasar mulai menilai perusahaan-perusahaan ini dengan harga yang relatif lebih rendah dibandingkan nilai buku mereka. Pada tahun 2022, rata-rata PBV tercatat sebesar 3,05, yang mencerminkan penilaian pasar yang masih cukup optimis terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Namun, di tahun 2023, rata-rata PBV menurun drastis hingga berada di angka 2,28, dengan penurunan sebesar 25,37%. Penurunan ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti ketidakpastian ekonomi global, kenaikan suku bunga acuan, pelemahan daya beli, atau kinerja keuangan perusahaan yang belum

memenuhi ekspektasi investor (Munandar & Alvian, 2022). Selanjutnya, pada tahun 2024, nilai PBV kembali turun menjadi 2,13, dengan tingkat penurunan sebesar 6%. Meskipun penurunannya tidak sedalam tahun sebelumnya, tren negatif ini menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan masih belum pulih sepenuhnya. PBV yang menurun dapat mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai undervalued, tetapi juga bisa menjadi sinyal bahwa investor melihat adanya risiko atau penurunan potensi pertumbuhan di masa mendatang. Oleh karena itu, penurunan PBV secara berkelanjutan perlu dianalisis lebih dalam dengan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental perusahaan serta kondisi makroekonomi yang memengaruhinya.

Dalam dunia investasi dan pasar modal, nilai perusahaan (*firm value*) ialah indikator esensial yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek jangka panjang suatu entitas bisnis. Umumnya ukuran yang biasa dipergunakan dalam melihat nilai perusahaan ialah *Price to Book Value* (PBV), dimana ukuran ini akan mengkomparasikan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Semakin tingginya akan nilai PBV, umumnya mencerminkan optimisme investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan; sebaliknya, nilai PBV yang rendah dapat mengindikasikan kekhawatiran investor terhadap kinerja keuangan atau prospek usaha. Jika dilihat lebih dalam, beberapa emiten mencatatkan penurunan PBV yang cukup signifikan. Misalnya, Harum Energy Tbk (HRUM) turun dari 3,06 (2022) menjadi 0,84 (2024), MDKA dari 7,66 menjadi 1,48, dan EMTK dari 3,75 menjadi 0,69. Penurunan ini kemungkinan besar dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti fluktuasi harga komoditas, kinerja keuangan yang menurun, serta sentimen negatif pasar terhadap sektor-sektor tertentu, seperti pertambangan dan

teknologi. Sementara itu, beberapa perusahaan mencatatkan kinerja PBV yang relatif stabil atau meningkat, seperti Bank Central Asia Tbk (BBCA) yang meningkat dari 4,61 (2022) menjadi 5,13 (2024), serta AKR Corporindo Tbk (AKRA) yang naik dari 1,72 menjadi 2,31.

Meskipun demikian, tren agregat menunjukkan bahwa investor mulai melakukan penilaian yang lebih konservatif terhadap perusahaan-perusahaan LQ45. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global, kenaikan suku bunga acuan, pengetatan likuiditas, maupun penyesuaian portofolio investor terhadap risiko sistemik. Penurunan nilai PBV ini juga berimplikasi terhadap daya tarik saham, karena bisa berarti saham-saham tersebut sedang *undervalued* atau mencerminkan ekspektasi penurunan kinerja di masa mendatang. Kondisi ini menjadi dasar penting untuk melakukan penelitian secara lebih lanjut tentang faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, baik dari sisi fundamental internal seperti profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas, maupun dari sisi eksternal seperti stabilitas ekonomi makro, inflasi, dan suku bunga. Dengan demikian, pemahaman yang lebih komprehensif terhadap dinamika nilai perusahaan pada indeks LQ45 dapat memberikan kontribusi bagi investor, manajemen perusahaan, serta pemangku kepentingan dalam merumuskan strategi keuangan dan investasi yang lebih tepat sasaran.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor eksternal dan juga internal. Tiga faktor yang berdampak terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal sebagai *variable mediasi*. Pada penelitian ini didasarkan tiga teori yaitu pada *Signaling Theory* (Spence, 1973), *Cash Conversion Cycle (CCC) Theory* (Richards & Laughlin, 1980), dan

competitive advantage theory (Porter, 1985). *Signaling Theory* (Spence, 1973) menjelaskan bahwa investor menanggapi informasi terkait tindakan yang dilakukan oleh perusahaan, seperti kebijakan dividen atau struktur modal, yang mencerminkan pandangan manajemen terhadap kondisi dan prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Sedangkan teori *Cash Conversion Cycle (CCC) Theory* (Richards & Laughlin, 1980), menggambarkan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah sumber daya modal kerja dalam bentuk persediaan dan piutang menjadi kas yang masuk kembali ke perusahaan. Dan juga pada teori *competitive advantage* (Michael Porter, 1985) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mencapai kinerja unggul di pasar apabila mampu menempatkan diri secara unik dibandingkan para pesaing.

Likuiditas adalah kompetensi perusahaan untuk melakukan pemenuhan kewajiban jangka pendeknya lewat penggunaan aset lancar yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin baik perusahaan untuk mengelola arus kas, membayar utang, serta menjaga kelangsungan operasional (Rachmawati & Azis, 2020). Likuiditas mencerminkan kestabilan finansial perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan menjadi salah satu pertanda yang penting bagi investor di dalam mengetahui dan mempertimbangkan nilai kelayakan investasi. Rasio likuiditas juga menunjukkan risiko kredit jangka pendek dan efisiensi pemanfaatan aset lancar, sehingga manajemen perlu menjaga tingkat likuiditas agar tetap optimal. Likuiditas yang baik mendukung efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan berpengaruh positif akan nilai perusahaan. Dalam suatu perusahaan dianggap likuid jika aset lancarnya melebihi kewajiban lancarnya, menandakan kondisi keuangan yang sehat dan dapat

meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini sesuai dengan *Cash Conversion Cycle (CCC) Theory* (Richards & Laughlin, 1980) yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan pengelolaan modal kerja yang lebih efisien yang tercermin dari CCC yang lebih pendek, cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi. Dimana pada akhirnya meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor, yang dapat terlihat dalam kenaikan harga saham dan nilai perusahaan di keseluruhan.

Terdapat beberapa studi sebelumnya yang menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Penelitian Supeno (2022) serta Octaviani dan Puri Anggi (2020) mengungkapkan bahwa likuiditas memiliki dampak positif yang signifikan pada nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil tersebut, penelitian oleh Sari dan Sedana (2020) serta Hanifah (2022) menemukan bahwasaya likuiditas berdampak negatif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain dari likuiditas, pertumbuhan penjualan juga ialah salah satu indikator kunci untuk menilai performa keuangan perusahaan, khususnya terkait nilai perusahaannya. Pertumbuhan yang konsisten mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperbesar pangsa pasar, meningkatkan penjualan seiring berjalannya waktu, serta menunjukkan prospek pendapatan yang baik di masa depan. Menurut Horne dan Wachowicz (2012), pertumbuhan penjualan yang stabil dapat meningkatkan nilai perusahaan karena secara umum investor cenderung bersedia membayar lebih untuk saham dari perusahaan yang menunjukkan potensi untuk berkembang. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak hanya berdampak pada profitabilitas, tetapi juga dapat secara langsung meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dalam konteks ini, pertumbuhan penjualan

dapat merefleksikan keunggulan bersaing perusahaan, baik melalui efisiensi biaya, diferensiasi produk, maupun kekuatan merek. Sejalan dengan teori *competitive advantage* oleh Porter (1985) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu mencapai keunggulan kompetitif akan lebih mudah meningkatkan pendapatan, menarik minat pasar, serta akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang memperlihatkan adanya perbedaan atau inkonsistensi pada korelasi pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan. Penelitian oleh Bitasari *et al.* (2024) dan Fajriah *et al.* (2022) memperlihatkan bahwasanya pertumbuhan penjualan berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Santoso & Budiarti (2020) dan Cantika (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berdampak negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional dan investasinya. Menurut Meidiawati (2016), struktur modal diukur melalui rasio total utang terhadap ekuitas atau dikenal dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Struktur modal menjadi aspek penting dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan karena dapat memengaruhi risiko keuangan, profitabilitas, dan pada akhirnya nilai perusahaan (Susanto, 2016). Teori struktur modal, seperti yang dijelaskan oleh (Rubiyani 2016), menyatakan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan ketergantungan yang besar terhadap utang, yang dapat meningkatkan risiko namun juga memberikan peluang penghematan pajak melalui bunga utang (Anisyah & Purwohandoko, 2017). Apabila utang dikelola secara optimal, perusahaan dapat

memperoleh manfaat maksimal dengan risiko yang tetap terkendali, sehingga struktur modal yang sehat akan memberikan sinyal positif kepada investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Anggraini, 2015).

Struktur modal dipilih sebagai variabel mediasi karena merupakan faktor internal yang berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Ketidakseimbangan struktur modal, terutama jika proporsi utang terlalu tinggi, dapat berdampak negatif terhadap posisi keuangan perusahaan (Sadewo et al., 2022). Struktur modal yang optimal, yaitu kombinasi ekuitas dan utang yang dikelola dengan baik, dapat menekan biaya modal, meningkatkan efisiensi keuangan, dan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Fauziah & Sudiyatno, 2020). Hal ini sejalan dengan teori sinyal (Spence, 1973), di mana informasi keuangan seperti struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan menjadi sinyal penting bagi investor untuk menilai prospek perusahaan (Anggraini & Agustiningih, 2022). Likuiditas yang tinggi memperlihatkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi tanpa pengelolaan struktur modal yang efisien, bisa menjadi sinyal negatif jika dana tidak dimanfaatkan secara produktif. Hal serupa juga terjadi pada pertumbuhan penjualan yang tinggi jika tidak didukung struktur modal yang tepat, bisa meningkatkan risiko pembiayaan, terutama jika ekspansi dibiayai dari utang. Oleh sebab itu, struktur modal diyakini menjadi jalur penting yang menghubungkan likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Dimana didukung dengan adanya hasil penelitian terdahulu memperlihatkan adanya variasi dalam pengaruh ketiga variabel ini terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Bitasari et al. (2024), Fajriah et al. (2022), dan

Aslindar & Lestari (2020) menghasilkan dampak positif signifikan dari likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Sebaliknya, Santoso & Budiarti (2020), Cantika (2022), serta Isnawati & Widjajanti (2019) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan maupun likuiditas tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana terjadi karena peningkatan penjualan belum tentu disertai efisiensi biaya, dan tingginya likuiditas kadang menunjukkan *idle assets* yang tidak produktif. Oleh karena itu, peran struktur modal sebagai variabel mediasi menjadi penting untuk memahami hubungan kompleks antara likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Berbagai penelitian yang membahas mengenai nilai perusahaan memperlihatkan hasil beragam, yang kemungkinan disebabkan oleh perbedaan objek penelitian serta variasi variabel yang digunakan. Ketidakkonsistenan hasil ini memperlihatkan dibutuhkan penelitian lebih lanjut dalam memahami hubungan antara variabel-variabel tersebut secara lebih komprehensif, khususnya pada perusahaan-perusahaan LQ45 di Indonesia. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang cenderung menguji hubungan langsung antara likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini menawarkan pendekatan yang lebih komprehensif dengan menyertakan struktur modal sebagai variabel mediasi. Pendekatan ini diharapkan dapat menjelaskan jalur dampak tidak langsung yang mungkin menjembatani inkonsistensi temuan sebelumnya. Oleh sebab itu, penelitian ini penting untuk dilakukan guna menelaah pengaruh langsung dan tidak langsung dari likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Dengan mengambil sampel pada perusahaan

yang tergabung dalam indeks LQ45, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang bagaimana perusahaan mengelola likuiditas dan strategi pertumbuhan penjualannya agar tercermin positif dalam struktur modal dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Temuan dari penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi teoretis dalam memperkuat pemahaman terhadap pengaruh simultan dan tidak langsung antar variabel keuangan, tetapi juga memberi masukan praktis bagi manajemen perusahaan dalam merancang struktur pendanaan yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka penulis akan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah penelitian ini diantaranya:

1. Apakah terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal?
4. Apakah terdapat pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45.
2. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45.
3. Menguji peran struktur modal sebagai variabel mediasi antara likuiditas dan nilai perusahaan.
4. Menguji peran struktur modal sebagai variabel mediasi antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk memberikan manfaat bagi berbagai pihak, seperti:

a. Secara teoritis

Studi ini bertujuan untuk mengungkap pengaruh likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, dengan memperhitungkan struktur modal sebagai variabel perantara.

b. Secara Praktis

1. Bagi Peneliti

Studi ini memberikan peluang bagi peneliti untuk memahami dengan lebih baik hubungan antara likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan nilai perusahaan, dengan memperhatikan struktur modal sebagai faktor perantara, di perusahaan-perusahaan LQ45. Selain itu, penelitian ini juga berfungsi sebagai sarana untuk menerapkan pengetahuan yang diperoleh selama proses penelitian, sehingga menjadi dasar untuk memasuki dunia kerja.

2. Bagi Perusahaan

Temuan yang dihasilkan dari penelitian ini mampu menjadi acuan bagi manajemen perusahaan untuk membuat keputusan strategis untuk

meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat dijadikan landasan untuk menerapkan kebijakan yang lebih efektif dalam pengembangan perusahaan di masa mendatang.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memberikan sumber tambahan bagi akademisi untuk penelitian selanjutnya, khususnya dalam menganalisis topik yang berkaitan dengan dampak likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan memanfaatkan struktur modal sebagai faktor mediasi.