

BAB 1

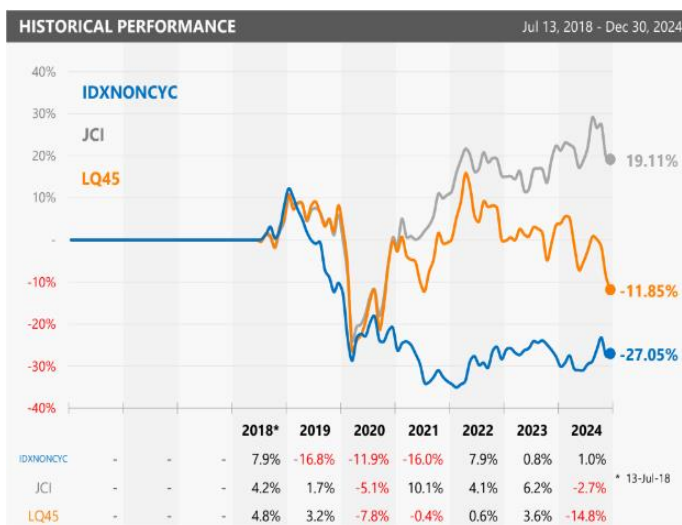
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Nilai perusahaan merepresentasikan bagaimana investor mengevaluasi rekam jejak kinerja emiten, di mana penilaian ini biasanya tercermin melalui dinamika pergerakan harga saham di bursa efek. (Adityaputra & Perdana, 2024). Penilaian perusahaan bergantung pada kemampuan manajerial dalam mengelola sumber daya finansial sebagai tolak ukur kualitas tata kelola organisasi. Nilai perusahaan merepresentasikan harga jual dari suatu entitas bisnis yang tengah beroperasi (Pambudi et al., 2022). Oleh karena itu, optimalisasi nilai ini menjadi tujuan utama yang ingin dicapai melalui pengambilan keputusan pendanaan dan investasi yang strategis. Keberhasilan dalam meningkatkan nilai tersebut akan mencerminkan profitabilitas perusahaan.

Ekspektasi pasar terhadap keberlanjutan pertumbuhan jangka panjang menjadi esensi dari nilai perusahaan, di mana penilaian ini digerakkan secara dominan oleh kredibilitas fundamental bisnis yang tercermin pada apresiasi harga pasar saham. Hal ini terlihat nyata dalam dinamika sektor manufaktur, khususnya pada kategori barang konsumen non-siklikal (IDXNONCYC) yang mencakup industri makanan dan minuman, selama periode 2022 hingga 2024. Berdasarkan data performa historis, sektor ini menunjukkan resiliensi yang

cukup stabil dengan mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 7,9% pada tahun 2022, kemudian berlanjut sebesar 0,8% pada tahun 2023, dan tetap bertahan di angka 1,0% pada akhir tahun 2024.



Gambar 1. 1 Pergerakan Harga Saham Sektor *Non-Cyclical* Sampai Tahun 2024

Sumber: IDX Tahun 2024

Penilaian terhadap nilai perusahaan pada sektor non-siklikal (IDXNONCYC) di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2022–2024 memperlihatkan indikasi adanya kecenderungan kinerja yang menurun. Data menunjukkan perbedaan yang sangat jauh pada pasar saham secara keseluruhan JCI naik sebesar 19,11%, sektor barang konsumen non-siklikal (IDXNONCYC) justru merosot tajam hingga -27,05%. Kondisi dapat menjadi masalah pada efektivitas manajerial dalam mengoptimalkan struktur modal serta ketepatan keputusan investasi. Meskipun sektor ini sempat mencatatkan

pertumbuhan sebesar 7,9% pada tahun 2022, persistensi pertumbuhan yang stagnan di level 1% pada periode berikutnya mengindikasikan rendahnya kepercayaan pasar. Fenomena ini memberikan sinyal bahwa investor cenderung mengevaluasi ukuran perusahaan sebagai determinan mitigasi risiko dalam menghadapi volatilitas pasar, melampaui sekadar penilaian terhadap aktivitas investasi entitas tersebut.

Kemerosotan signifikan pada indeks IDXNONCYC sebesar -27,05% mengindikasikan terjadinya penurunan atau depresiasi nilai pasar korporasi pada sub-sektor industri makanan dan minuman selama kurun waktu 2022 hingga 2024. Tekanan harga saham menyebabkan rendahnya apresiasi pasar terhadap aset bersih perusahaan. Anomali ini menjadi dasar untuk menguji peran struktur modal dan keputusan investasi sebagai instrumen sinyal yang mengirimkan pesan optimisme kepada investor bahwa kebijakan utang menunjukkan kredibilitas arus kas, sementara investasi aset produktif menandakan peluang pertumbuhan. Penguatan nilai perusahaan yang direpresentasikan oleh kenaikan rasio *Price to Book Value* (PBV) secara otomatis terjadi ketika harga saham di bursa terkerek naik akibat adanya peningkatan permintaan dari investor yang merespons sinyal positif tersebut.

Penentuan struktur modal, yang melibatkan analisis perbandingan antara utang dan ekuitas, menjadi salah satu elemen strategis utama dalam manajemen keuangan guna mendukung stabilitas pendanaan jangka panjang perusahaan. Modal didefinisikan sebagai struktur pendanaan jangka panjang

perusahaan yang mencakup seluruh komponen pada sisi pasiva neraca, dengan pengecualian pada pos kewajiban lancar (Liswatin & Sumarata, 2022). Pengaturan proporsi pendanaan bertujuan menciptakan struktur modal efisien guna meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang. Struktur modal optimal diharapkan mampu menyeimbangkan manfaat pajak utang dengan risiko kesulitan keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Meskipun literatur empiris masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten akibat perbedaan karakteristik operasional dan risiko bisnis tiap industri. Pada pasar yang fluktuatif, beban bunga tinggi berisiko menekan laba dan menurunkan kepercayaan investor, meski utang dapat menjadi sinyal positif di sektor stabil.

Penentuan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh aspek pendanaan, melainkan juga ditentukan secara signifikan oleh ketepatan alokasi sumber daya ke dalam pos-pos keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan fungsi keuangan yang melibatkan pengalokasian modal saat ini guna memperoleh imbal hasil di masa depan, sekaligus menjadi instrumen strategis dalam upaya pencapaian tujuan perusahaan (Arianti & Yatiningrum, 2022). Kebijakan alokasi modal, yang umumnya diproksikan lewat ekspansi total aset atau pengeluaran belanja modal, bertindak sebagai indikator fundamental yang menentukan kapabilitas entitas dalam menciptakan keuntungan di masa mendatang. Investasi yang efektif dan efisien diharapkan dapat meningkatkan aset produktif yang secara langsung meningkatkan ekspektasi laba bersih dan saham. Analisis terhadap sub-sektor makanan dan

minuman menjadi sangat relevan karena investasi di sektor ini sangat dipengaruhi oleh modernisasi pabrik, digitalisasi rantai pasok, dan pengembangan produk baru. Keandalan dalam memilah instrumen aset produktif bertindak sebagai media pensinyalan positif kepada investor mengenai prospek kelangsungan usaha jangka panjang perusahaan dalam menghadapi situasi persaingan pasar yang dinamis. Oleh karena itu, efektivitas pengelolaan investasi bukan sekadar pertumbuhan fisik aset, melainkan mencerminkan kapabilitas strategis manajemen dalam mengonversi modal menjadi nilai tambah bagi pemegang saham.

Meskipun teori keuangan memberikan kerangka kerja yang jelas, penelitian empiris sebelumnya menunjukkan inkonsistensi yang signifikan, mengindikasikan bahwa penentu nilai perusahaan tidak bersifat tunggal. Inkonsistensi ini menjadi semakin relevan untuk diuji pada periode 2022 hingga 2024. Selama periode ini, perusahaan makanan dan minuman menghadapi peningkatan harga bahan baku global seperti inflasi, kenaikan suku bunga acuan yang mempengaruhi biaya utang, dan percepatan tren digitalisasi. Kondisi pasar yang bergejolak ini memberikan konteks yang kuat dan relevan untuk menguji hubungan kausal ini. Dinamika eksternal tersebut menuntut perusahaan untuk memiliki mekanisme pertahanan internal yang solid untuk menjaga kepercayaan pasar dan stabilitas harga saham.

Variabel ukuran perusahaan dihadirkan dalam studi ini untuk menjembatani adanya kontradiksi atau inkonsistensi pada riset terdahulu.

Menurut Arsyada et al. (2022), ukuran perusahaan bertindak sebagai cerminan dari kapasitas operasional entitas yang umumnya dinilai berdasarkan indikator finansial tertentu, seperti nilai total aset, kapitalisasi pasar, serta volume penjualan maupun pendapatan korporasi. Ukuran perusahaan secara tradisional diukur dengan total aset atau logaritma penjualan. Namun, dalam era Industri 4.0, ukuran juga harus mencerminkan tingkat moderasi dan adopsi teknologi yang mempengaruhi efisiensi struktur modal dan efektivitas keputusan investasi. Perusahaan berskala besar yang telah mengadopsi modernisasi cenderung memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam menjangkau sumber pendanaan utang serta mampu mengeksekusi program investasi yang jauh lebih produktif ketimbang perusahaan besar yang masih dikelola secara konvensional.

Dampak positif dari penambahan struktur modal utamanya akan terlihat lebih nyata pada nilai pasar perusahaan yang telah termodernisasi, dimana efisiensi operasional berbasis teknologi mampu menstabilkan arus kas sekaligus memitigasi risiko keuangan akibat penambahan utang. Fenomena ini menunjukkan bagaimana variabel ukuran perusahaan memegang peranan strategis dalam memperkuat atau memperlemah fungsi hubungan kausalitas antara kebijakan alokasi modal dan bauran pendanaan terhadap nilai perusahaan secara komprehensif. Sebaliknya, keputusan investasi di perusahaan yang tidak termodernisasi mungkin kurang mampu diterjemahkan menjadi nilai perusahaan yang tinggi.

Penilaian terhadap determinan nilai perusahaan telah dieksplorasi oleh beberapa peneliti dengan hasil yang beragam. Sonjaya et al. (2022) mengutarakan bahwa kebijakan struktur modal berkorelasi positif serta signifikan dalam menggerakkan nilai perusahaan. Selanjutnya, Akhyar et al. (2023) menambahkan bahwa struktur modal terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun dalam penelitiannya ditemukan bahwa keputusan investasi secara parsial gagal menunjukkan pengaruh yang signifikan. Kontras dengan temuan investasi tersebut, Bennany & Susilo (2024) menyatakan bahwa aktivitas alokasi modal atau keputusan investasi justru membawa dampak positif signifikan pada nilai perusahaan. Pemikiran ini diperkuat oleh Alfian & Susilo (2024) yang menegaskan bahwa pengelolaan struktur modal yang efisien merupakan cerminan dari kesehatan finansial organisasi yang berkontribusi nyata pada peningkatan nilai perusahaan.

Terkait struktur modal, sejumlah peneliti menemukan bahwa kebijakan leverage tidak mampu menggerakkan nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini dibuktikan oleh Suleman & Sumani (2021) serta Setiawan et al. (2021) yang menyimpulkan bahwa struktur modal tidak memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang senada namun lebih spesifik diungkapkan oleh Liswatin & Sumarata (2022), di mana pengelolaan struktur modal justru membawa dampak negatif yang tidak signifikan bagi nilai perusahaan. Sementara itu, ketidakselarasan juga ditemukan pada variabel alokasi dana, di mana studi dari Peneliti Putri & Puspitasari (2022)

mengonfirmasi bahwa keputusan investasi tidak memiliki andil atau pengaruh nyata dalam memengaruhi nilai perusahaan.

Adanya kesenjangan hasil pada literatur terdahulu digabungkan dengan tren negatif indeks IDXNONCYC yang merosot hingga -27,05% mendasari pentingnya peninjauan kembali secara spesifik terhadap nilai perusahaan. Celah riset inilah yang berusaha dipecahkan melalui penelitian ini dengan mengintegrasikan variabel ukuran perusahaan dalam memoderasi fungsi pengaruh keputusan investasi serta struktur modal. Dengan latar belakang tersebut, studi ini diberi judul "Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2022-2024".

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan fenomena dan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, peneliti menyusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?
3. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?

4. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, peneliti menetapkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.
3. Untuk menguji dan menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.
4. Untuk menguji dan menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur manajemen keuangan, khususnya dalam memperkuat dasar teori terkait determinan nilai perusahaan pada entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Melalui pengujian seperti struktur modal, keputusan investasi, hasil studi ini diproyeksikan mampu menjadi referensi akademik guna mengonfirmasi atau menguji ulang inkonsistensi temuan dari riset-riset terdahulu. Selain itu, penelitian ini bermanfaat untuk memperdalam pemahaman mengenai mekanisme *Signalling Theory* dalam konteks pengambilan keputusan manajerial yang berdampak pada persepsi pasar

1.4.2. Manfaat Praktis

1. Bagi Penulis

- a. Sebagai sarana pengembangan intelektual dalam mengintegrasikan pemahaman teoritis manajemen keuangan dengan fenomena empiris di pasar modal.
- b. Meningkatkan kompetensi analisis kritis dalam mengolah data kuantitatif serta menginterpretasikan hubungan antar variabel keuangan secara komprehensif.

2. Bagi Universitas

- a. Meningkatkan rekam jejak dan kredibilitas institusi dalam pengembangan riset aplikatif, khususnya pada bidang manajemen keuangan, akuntansi, dan analisis pasar modal.

- b. Berkontribusi dalam penyediaan materi referensi yang mutakhir dan relevan bagi kurikulum program studi terkait guna memperdalam kajian empiris mengenai determinan nilai perusahaan.

3. Bagi Manajemen Perusahaan

- a. Memberikan bahan pertimbangan strategis bagi manajemen dalam memformulasikan struktur modal dan kebijakan investasi yang mampu mengoptimalkan nilai perusahaan.
- b. Menjadi instrumen evaluasi terhadap kinerja keuangan untuk meningkatkan daya saing serta kepercayaan pemangku kepentingan

4. Bagi Investor

- a. Menyediakan kerangka analisis yang lebih mendalam bagi investor dalam menilai prospek perusahaan berdasarkan variabel fundamental sebelum melakukan pengambilan keputusan alokasi modal.
- b. Membantu investor dalam mengidentifikasi risiko dan peluang berdasarkan pengaruh ukuran perusahaan serta efisiensi modal kerja terhadap nilai pasar.