

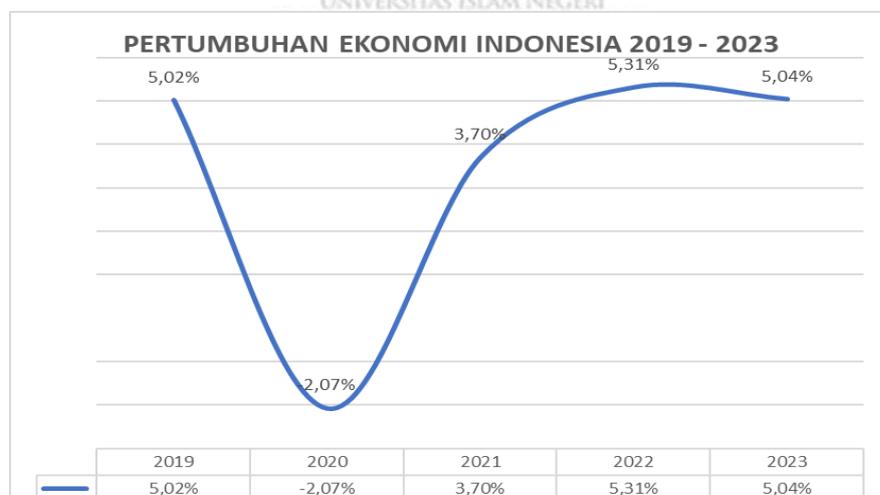
# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Pertumbuhan ekonomi tetap menjadi titik fokus utama Negara Indonesia. Saat ini, pemerintah dan seluruh elemen masyarakat Indonesia terus berupaya meningkatkan kinerja untuk memulihkan kondisi perekonomian yang sedang mengalami perlambatan dan cenderung akan menghadapi tren penurunan. Salah satu elemen yang terdampak adalah sektor perusahaan.

Berbagai perusahaan di berbagai industri menghadapi tantangan baru akibat perlambatan ekonomi, meskipun sebelumnya telah berhasil meningkatkan kinerja selama fase pemulihan pasca Covid-19. Kondisi ini berdampak pada penurunan kontribusi beberapa sektor industri terhadap perekonomian nasional. Keadaan ini tercermin dari nilai Produk Domestik Bruto (PDB) yang menggambarkan kondisi perekonomian suatu wilayah. Berikut adalah grafik pertumbuhan PDB Indonesia pada periode 2019-2023:



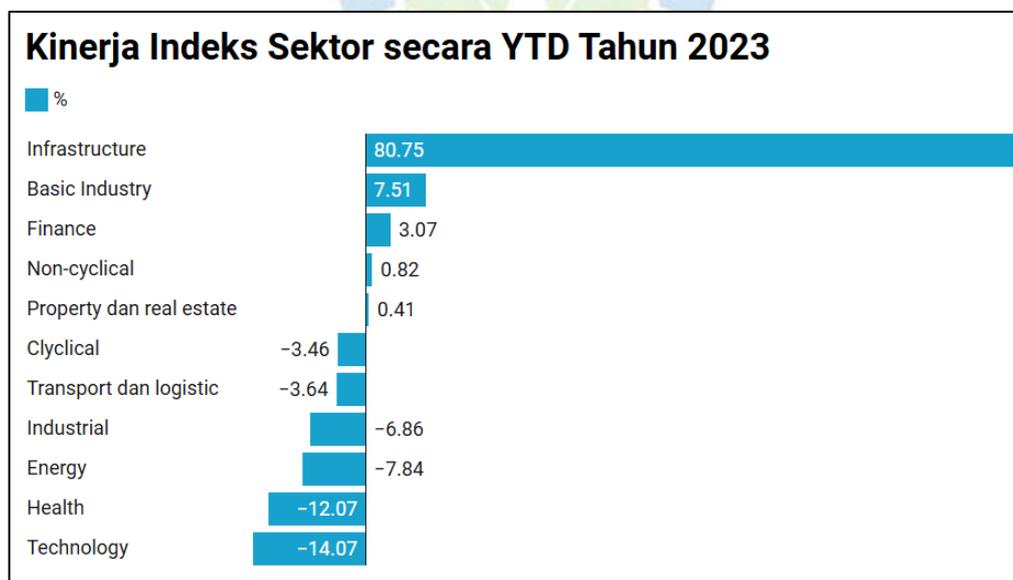
**Gambar 1.1 Produk Domestik Bruto Indonesia Periode 2019-2023**

Sumber; Badan Pusat Statistik Indonesia

Berdasarkan gambar 1.1, menunjukkan bahwa pada tahun 2019-2020 perekonomian Indonesia mengalami penurunan signifikan dan berada di titik minus yaitu -2,07% yang disebabkan oleh Covid-19. Selanjutnya, pada tahun 2021 Indonesia mampu memulihkan keadaan ekonomi dengan kenaikan sebesar 5,77% dan tahun 2022 mengalami peningkatan sebesar 1,6%, hal tersebut berkat kerja keras berbagai elemen dengan pengendalian oleh pemerintah melalui kebijakan yang utama yaitu Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN), yang berfokus pada penanganan kesehatan, perlindungan sosial dan dukungan insentif terhadap dunia usaha yang diikuti secara baik oleh seluruh masyarakat Indonesia (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2022). Pada tahun 2023, pertumbuhan ekonomi melambat menjadi 5,04% dari 5,31% yang menandakan bahwa perekonomian Indonesia mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

Fenomena utama dari perekonomian Indonesia tahun 2023 adalah terjadinya kesenjangan antara Produk Domestik Bruto riil dan nominal. Pertumbuhan PDB riil tercatat sebesar 5,04%. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi secara nominal sebesar 3,67% pada Q4 2023. Hal tersebut mengindikasikan terjadinya deflasi/disinflasi di Indonesia. Perlambatan ekonomi pada tahun 2023, disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, melemahnya daya beli kelas menengah dengan konsumsi rumah tangga yang hanya mencapai 4,82% menurun dibandingkan pada tahun 2022 yaitu 4,94% . Kedua, investasi menurun menjadi 5,0% pada tahun 2023 dibandingkan saat tahun 2022, perlambatan investasi seiring dengan melemahnya ekspor dan investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*/FDI) (Badan Pusat Statistik, 2023).

Disinflasi memicu efek *"money illusion"*, yaitu fenomena dimana individu lebih fokus pada nilai nominal uang dibanding nilai riilnya dan mengabaikan efek inflasi terhadap daya beli. Dalam konteks disinflasi, meskipun tingkat inflasi menurun, para pelaku ekonomi cenderung menganggap kondisi ekonomi tersebut sebagai penurunan ekonomi karena tidak terdapat peningkatan nyata dalam daya beli. Akibatnya, para pelaku ekonomi enggan meningkatkan konsumsi dan investasi sehingga menyebabkan perlambatan ekonomi yang berdampak pada kinerja di beberapa sektor utama perekonomian. Dampak tersebut tercermin pada kinerja sektoral di pasar modal, sebagaimana ditunjukkan oleh data berikut:



**Gambar 1.2 Kinerja Indeks Sektor secara YTD Tahun 2023**

Sumber; Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, sepanjang tahun 2023, terdapat 6 dari 11 indeks sektoral di pasar modal berada dalam zona merah dengan kondisi harga saham perusahaan mengalami penurunan secara signifikan. Sektor yang tercatat turun pada tahun 2023 yaitu (1) sektor barang konsumen non-primer (*clycical*) sebesar 3,46% (2) sektor transportasi dan logistik yang melemah turun sebesar

3,64% (3) sektor perindustrian yang jatuh sebanyak 6,86% (4) sektor energi menurun sebesar 7,84% (5) sektor kesehatan turun 12,07% dan (6) sektor teknologi tercatat turun 14,07%.

Penurunan intensitas investasi di Indonesia pada tahun 2023 menjadi pengingat bahwa era saat ini sangat erat kaitannya dengan konsep VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, dan Ambiguity*). Konsep VUCA menggambarkan tantangan masa depan yang dihadapi oleh seluruh elemen, termasuk perusahaan dan investor, dalam menghadapi perubahan yang cepat. Fenomena VUCA menjelaskan mengenai *volatility* yang menggambarkan gelombang fluktuasi ekonomi dan pasar yang sulit diprediksi, *uncertainty* dengan menyoroti ketidakpastian yang membuat sulit untuk memutuskan keputusan karena hasilnya sulit diperkirakan. Lalu *complexity* mengenai cerminan pengaruh interaksi berbagai faktor seperti ekonomi, politik & sosial, dan *ambiguity* mencerminkan kesulitan dalam menginterpretasikan situasi yang tidak memiliki jawaban pasti. Oleh karena itu, dunia investasi perlu dijaga dan diantisipasi agar aktivitas investasi dapat dimanfaatkan secara optimal untuk mendukung pembangunan ekonomi nasional karena kinerja perekonomian suatu negara sangatlah dipengaruhi oleh aktivitas investasi.

Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor pada perusahaan dalam negeri sangat berpotensi meningkatkan pendapatan negara. Investasi berarti berkomitmen menanamkan suatu modal untuk suatu aktiva dengan mengalokasikan sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang di masa sekarang dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan (Laopodis, 2021). Kegiatan investasi dibedakan menjadi dua kategori, yaitu investasi pada aset riil (*real assets*) dan

investasi pada aset keuangan (*financial assets*). Investasi aset riil adalah investasi pada penanaman modal kepada aktiva berwujud fisik seperti emas, tanah dan lainnya. Sementara investasi aset keuangan adalah investasi pada pasar uang atau modal, kegiatan di pasar modal berupa investasi dalam surat berharga, obligasi, reksadana, saham, waran, opsi dan lain-lain. Sedangkan investasi pada pasar uang dalam bentuk sertifikat deposito dan surat berharga pasar uang. Aktivitas investasi dilakukan di suatu tempat transaksi umum yang mempertemukan para pemilik modal dengan perusahaan yang membutuhkan modal, yaitu pasar modal.

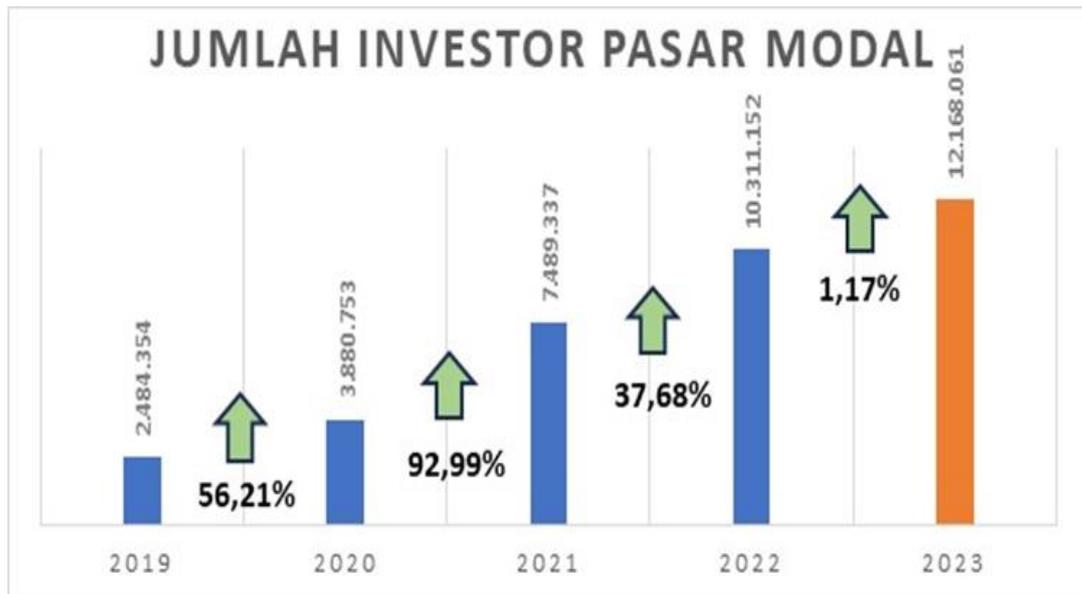
Perkembangan investasi tentunya tidak luput dari perkembangan pasar modal di Indonesia, karena pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian negara. Pasar modal merupakan komponen serta indikator untuk melihat perkembangan ekonomi negara. Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90 menjelaskan bahwa pasar modal yaitu sistem keuangan yang terorganisir yang didalamnya terdapat bank-bank kormesial dan semua lembaga perantara pada bidang keuangan serta terdapat keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Pasar modal yang kuat menjadi ciri sebuah negara mempunyai industri yang mapan dan terdapat stabilitas pada lingkungan keuangan di sebuah negara. Stabilitas sebuah negara ditentukan dari kesejahteraan masyarakat yang dipengaruhi oleh pertumbuhan di sektor bisnis. Pasar modal menjadi tempat transaksi dengan didalamnya terdapat layanan produk keuangan seperti pembelian dan penjualan surat-surat berharga yaitu saham atau obligasi yang diterbitkan oleh emiten perusahaan yang terdaftar di bursa efek (*Go-public/IPO*) untuk pemenuhan

kebutuhan modal dalam upaya meningkatkan dan mengembangkan perusahaan. (Fauzan & Suhendro, 2018). Salah satu instrumen di pasar modal paling diminati dan digemari di kalangan masyarakat adalah saham.

Saham merupakan alat instrumen satu jenis aset finansial yang mampu menjanjikan keuntungan bagi investor. Saham merupakan suatu entitas yang dikeluarkan oleh sekuritas dengan memiliki klaim terhadap pendapatan dan aset sebuah perusahaan serta saham merupakan bentuk paling sederhana dalam menunjukkan kepemilikan sebuah perusahaan. Investor memperoleh keuntungan dari saham melalui dua cara, yaitu *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* adalah pembagian laba yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham, besarnya dividen berdasarkan keputusan rapat umum direksi atau pemegang saham. Sedangkan, *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual saham yang lebih tinggi dibandingkan saat membeli harga saham. Investasi saham menjadi salah satu pilihan yang paling populer di kalangan investor karena kemudahan dalam transaksi investasi dan potensi pengembalian keuntungan (*return*) yang tinggi (Swastyastu et al., 2014).

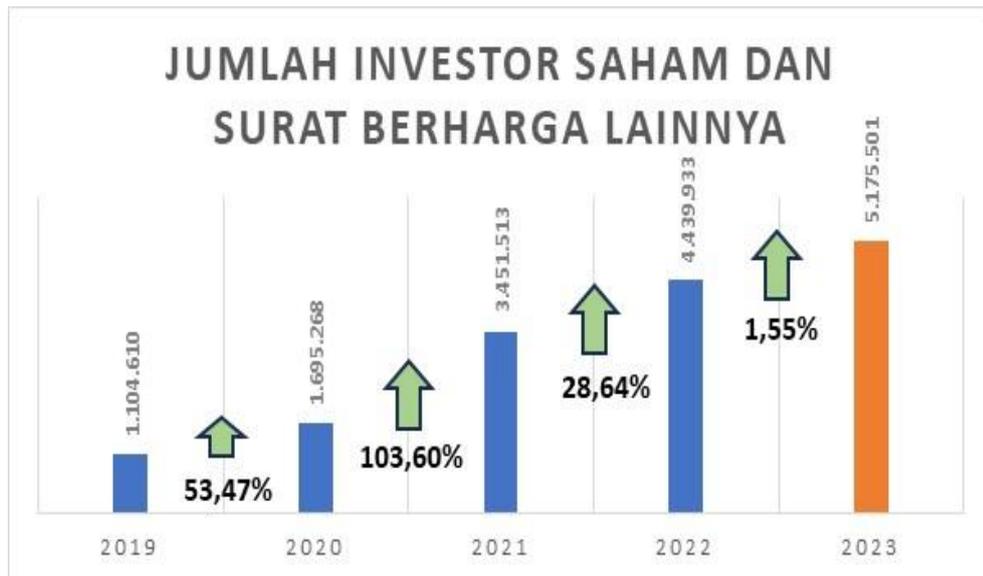
Kendati ekonomi Indonesia sedang mengalami perlambatan, ketertarikan masyarakat dalam investasi saham di pasar modal menunjukkan tren positif. Hal tersebut dibuktikan dengan data dari PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengungkapkan adanya peningkatan signifikan dalam jumlah investor. PT Bursa Efek Indonesia menyebutkan bahwa jumlah investor di pasar modal pada akhir tahun 2023 telah mencapai 12.168.061 juta *single investor identification*.



**Gambar 1.3 Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Tahun 2019 – 2023**

Sumber; Kustodian Sentral Efek Indonesia

Berdasarkan data di atas, jumlah data investor di pasar modal dan sektor saham pada tahun 2019 hingga 2023 selalu mengalami peningkatan yang signifikan. Dengan data pada tahun 2019 berjumlah 2.484.354 *single investor identification* dan pada tahun 2020 meningkat menjadi 3.880.753 *single investor identification* dengan peningkatan 56,21%. Lalu, pada tahun 2021 menjadi 7.489.338 *single investor identification* dengan peningkatan 92,99%. Di tahun 2022 terjadi peningkatan sebesar 37,68% dengan bertambah sebanyak 10.311.152 dan terakhir pada tahun 2023 terjadi peningkatan sebesar 1,17% dengan total 12.168.061 juta *single investor identification*.



**Gambar 1.4 Jumlah Investor Saham Pasar Modal Tahun 2019 – 2023**

Sumber; Kustodian Sentral Efek Indonesia

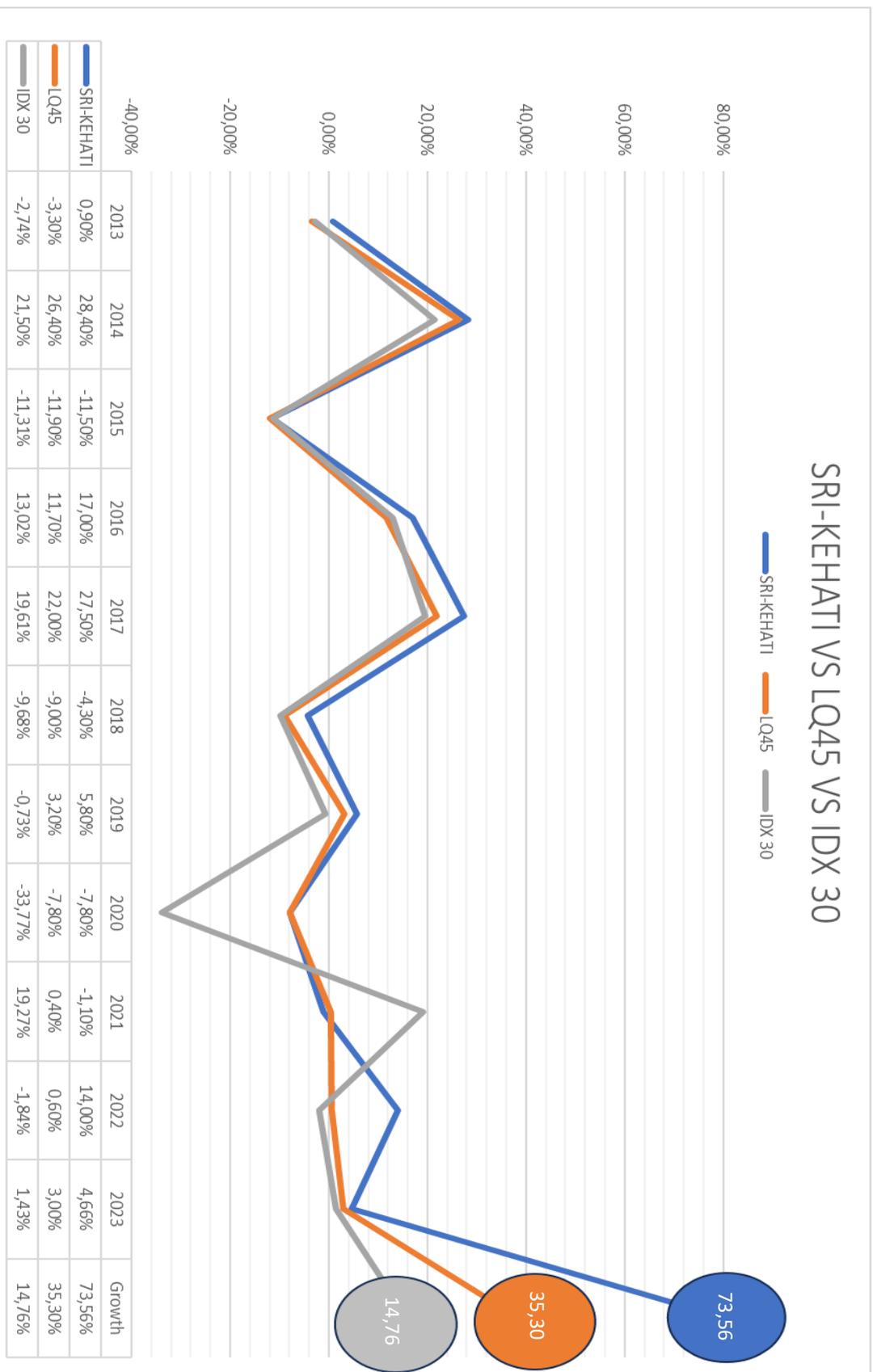
Khusus pada sektor saham, jumlah total investor pada tahun 2020 terdapat 1.695.268 juta *single investor identification* dan meningkat sebesar 103,60% pada tahun 2021 dengan jumlah 3.451.513 juta. Lalu, pada tahun 2022 meningkat sebesar 28,64% dengan 4.439.933 juta investor dan di tahun 2023 sebesar 1,55% dengan jumlah 5.255.571 juta investor.

Peningkatan jumlah investor di pasar modal setiap tahunnya mencerminkan masih terdapat permintaan dari masyarakat untuk berinvestasi, khususnya di sektor saham (Bursa Efek Indonesia, 2024). Oleh sebab itu, perusahaan yang berkomitmen untuk tumbuh dalam menghadapi fenomena VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity* dan *Abiguity*) akan terus berupaya mengoptimalkan kegiatan operasional bisnisnya serta memberikan sinyal positif kepada investor untuk menarik minat berinvestasi (Putra & Juniariani, 2017). Hal tersebut penting, karena menghadapi fenomena VUCA berarti perusahaan harus siap menghadapi tantangan masa depan yang ditandai oleh perubahan cepat dan ketidakpastian. Dalam kondisi

ini, perusahaan membutuhkan sumber daya tambahan, seperti dana eksternal, yang dikelola secara efektif untuk meningkatkan produktivas operasional serta mendorong pengembangan inovasi yang mampu membawa perusahaan melakukan ekspansi agar perusahaan berkelanjutan.

Investasi berkelanjutan pada beberapa tahun terakhir sangatlah berkembang pesat dan menjadi tren di kalangan masyarakat. Berinvestasi pada perusahaan yang memperhatikan keberlanjutan dengan keterlibatan pada konsep *Environmental, Social* dan *Good Governance* (ESG), semakin diminati. Indeks *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) KEHATI dapat digunakan sebagai indikator untuk masyarakat dalam memilih saham terbaik dengan kategori perusahaan yang menerapkan konsep *Environmental, Social* dan *Good Governance* (ESG). Indeks SRI-KEHATI diluncurkan pada 08 Juni 2009 sebagai wadah kumpulan entitas likuid berbasis pada *United Nations' Principles for Responsible Investment* (PRI) dan diterbitkan bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Indeks SRI-KEHATI menggunakan standar seleksi masuk untuk perusahaan yang menerapkan prinsip *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) serta prinsip-prinsip *Environmental, Social* dan *Good Governance* (ESG). Perusahaan yang terdaftar dalam indeks ini diharuskan menunjukkan komitmen yang kuat terhadap keberlanjutan dengan memperhatikan dampak lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan yang mencakup daya tahan saing, laba bersih yang baik dan inovasi-inovasi perusahaan yang mempengaruhi prospek perusahaan. Indeks SRI-KEHATI menjadi satu-satunya referensi di Indonesia bagi prinsip investasi yang menitikberatkan pada isu ESG di pasar modal.



**Gambar 1.5** Indeks SRI-KEHATI, LQ45 dan IDX 30 Index Performance

Sumber: <https://www.kehati.or.id>.

Pada gambar di atas, terlihat bahwa indeks SRI-KEHATI terus mengalami peningkatan pada periode tahun 2023 indeks SRI-KEHATI mengungguli dari segi *performance* dibandingkan dengan LQ45 dan IDX30 yang tercatat masing-masing mengalami pertumbuhan sebesar 35,30% dan 14,76% yang masih berada di bawah indeks SRI-KEHATI. Kinerja yang positif ini membuktikan dalam 11 (sebelas) tahun terakhir, pergerakan harga saham dari perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI lebih baik dibandingkan dengan LQ45 dan IDX30.

*Performance* indeks SRI-KEHATI ini mencerminkan semakin tingginya minat investor terhadap perusahaan yang menerapkan prinsip *Environmental, Social* dan *Good Governance* (ESG). Riset terhadap perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI dapat membantu investor dalam memahami tren dan kesulitan yang dihadapi oleh perusahaan. Keunggulan sebagai satu-satunya indeks yang menerapkan konsep ESG sebagai persyaratan untuk terdaftar memberikan nilai *positioning* dan nilai tambah unik di masyarakat. Oleh karena itu, upaya menjaga kekuatan indeks sangatlah penting.

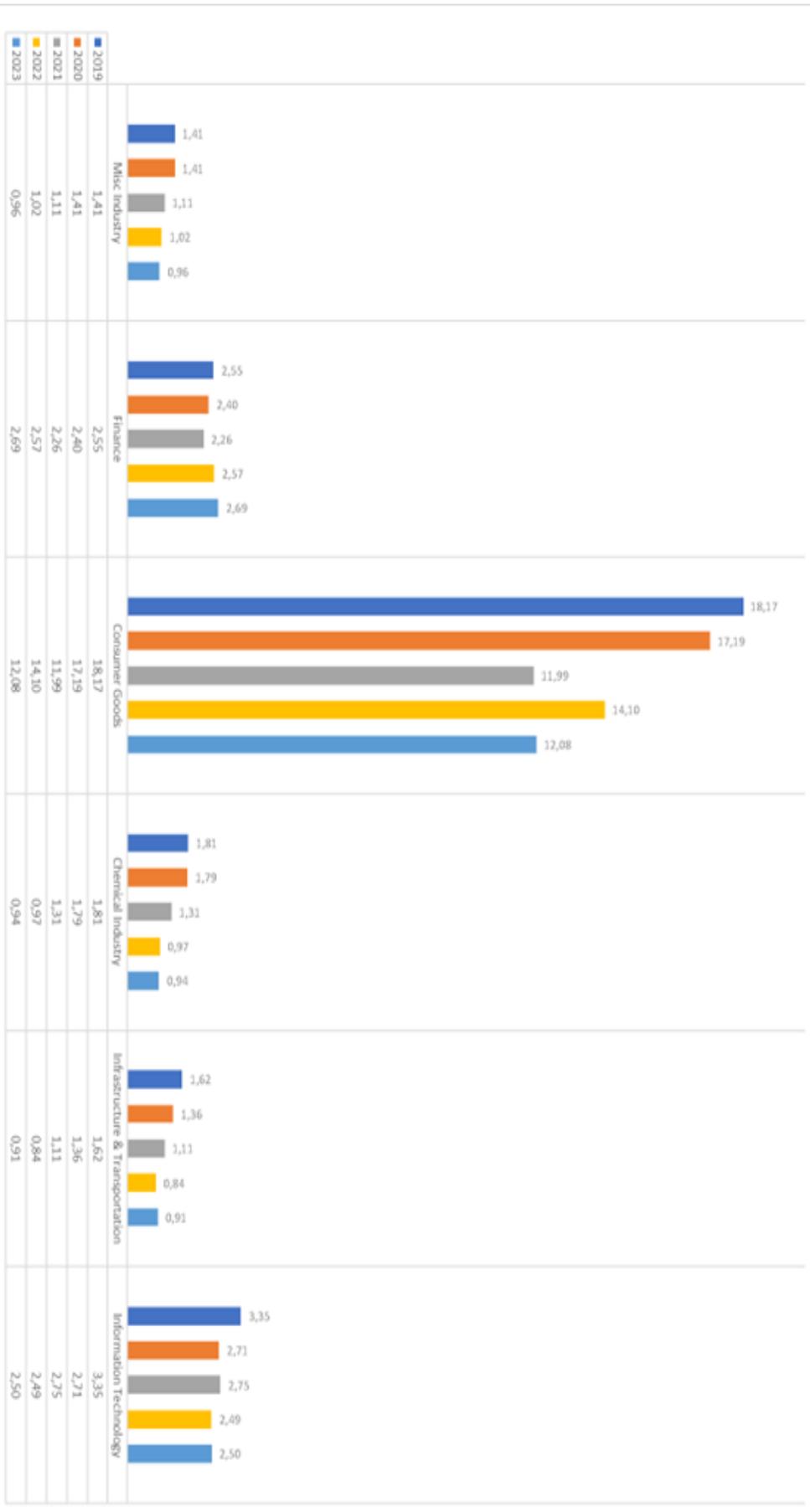
Pilihan investasi ditentukan oleh ekspektasi dan prediksi investor dalam penentuannya. Fenomena VUCA sangat memberikan dampak signifikan terhadap pasar modal, investor dihadapkan pada situasi ketidakpastian dimana investor harus menghadapi berbagai kemungkinan tanpa dapat diprediksi dengan akurat, sehingga perusahaan yang terdaftar di pasar modal harus mengubah strategi agar mampu memikat para investor. Proses keputusan investasi yang dilakukan oleh investor diantaranya dengan mengamati nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan visualisasi dari nilai atau kualitas sebuah perusahaan yang didasarkan pada kinerja

perusahaan dengan dicerminkan melalui harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal sehingga merefleksikan penilaian terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan (Sari & Purwohandoko, 2018). Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham, umumnya seorang investor akan mencari estimasi nilai perusahaan.

*Signalling theory* menjelaskan bahwa perilaku penerima informasi, dipengaruhi oleh sinyal-sinyal yang bersumber dari informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan (Jogiyanto, 2015). Nilai perusahaan akan meningkat berkat naiknya harga saham, yang diharapkan dapat menarik investor yang ingin berinvestasi atau mengembangkan modalnya di suatu perusahaan (Antoro et al., 2020).

Nilai perusahaan menggambarkan keberlanjutan perusahaan dengan prospek di masa depan dan juga kinerjanya saat ini (Putra & Juniariani, 2017). Proksi dari perhitungan nilai perusahaan yaitu melalui rasio *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV memberikan gambaran seberapa baik perusahaan dalam menciptakan nilai yang sebanding dengan modal yang diinvestasikan. Semakin besar nilai rasio PBV, maka semakin besar kesuksesan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan dan menghasilkan kemakmuran bagi para pemegang saham (Putra & Juniariani, 2017). Hal ini membuat semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga mampu menarik minat investor.

**RATA-RATA NILAI PBV PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI RI INDEKS SRI-KEHATI PERIODE 2019 - 2023**



**Gambar 1.6 Rata-rata *Price to Book Value* pada Perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI 2019-2023.**

Sumber: Laporan Keuangan melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Gambar 1.6 di atas, menggambarkan kondisi nilai perusahaan yang diproksikan oleh rata-rata rasio *Price to Book Value* memperlihatkan terdapat 3 (tiga) sektor yaitu *misc industry*, *consumer goods* dan *chemical industry* yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI selama periode 2019-2023 cenderung mengalami penurunan. Sedangkan, terlihat dari grafik hanya industri *finance* yang memiliki tren kenaikan. Nilai PBV bernilai lebih dari 1 (satu) menggambarkan bahwa nilai perusahaan baik, sehingga memiliki nilai tambah (Cahyani & Wirawati, 2019). Rasio nilai PBV sangat berguna untuk persepsi investor dalam mengambil keputusan, terjadinya fluktuasi harga saham akan berdampak langsung terhadap nilai PBV secara keseluruhan (Dewi et al., 2019).

Perusahaan yang terdapat di sektor *misc industry* yaitu PT Astra Internasional (ASII) dan PT United Tractors (UNTR) mengalami tren penurunan nilai PBV dalam 3 tahun terakhir secara berturut-turut. Grafik di atas, menunjukkan pada tahun 2019 dan 2020 nilai PBV perusahaan di sektor *misc industry* terbilang baik dan stabil dengan nilai PBV 1,41. Selanjutnya, pada 3 (tiga) tahun terakhir mengalami penurunan berturut-turut dengan tercatat nilai masing-masing yaitu 1,11 pada tahun 2021, turun menjadi 1,02 tahun 2022 dan 0,96 di tahun 2023.

Sektor *chemical industry* di indeks SRI-KEHATI terdiri dari perusahaan Japfa Comfeed Indonesia (JPFA) dan Semen Indonesia (SMGR) menunjukkan penurunan secara konsisten dalam rentang 5 (lima) tahun. Pada tahun 2019 mencatatkan nilai PBV sebesar 1,81 yang berlanjut menurun di tahun 2020 dengan nilai 1,79. Selanjutnya, di tahun 2021 nilai PBV turun menjadi 1,31 dibandingkan tahun sebelumnya dan 2 (dua) tahun terakhir yaitu tahun 2022 dan 2023, rata-rata

nilai PBV perusahaan sektor *chemical industry* tercatat mengalami nilai PBV < 1 dengan nilai masing-masing yaitu 0,97 dan 0,94.

Sektor *infrastructure & transportation* yang direpresentasikan oleh PT Jasa Marga Tbk (JSMR) menunjukkan penurunan secara konsisten dalam rentang 5 (lima) tahun. Pada tahun 2019 tercatat dengan nilai PBV 1,62 dan turun menjadi 1,36 pada tahun 2020. Tren penurunan terus berlanjut dengan turunnya di tahun 2021 dan 2022 dengan masing-masing nilai PBV sebesar 1,11 dan 0,84. Walaupun terjadi kenaikan pada tahun 2023 menjadi 0,91.

Nilai PBV < 1 dapat diindikasikan bahwa perusahaan sektor *misc industry*, *chemical industry*, dan *infrastructure & transportation* mempunyai harga jual perusahaan yang rendah daripada nilai *book value*-nya. Terjadinya hal ini diperkirakan karena aset bersih perusahaan dianggap lebih tinggi nilainya dibandingkan kapitalisasi pasar atau terdapat komponen struktur keuangan perusahaan yang memburuk sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun. PBV < 1 menggambarkan bahwa nilai perusahaan buruk dapat berdampak pada penilaian investor terhadap perusahaan buruk. Hal terburuk yang akan terjadi atas buruknya nilai PBV dalam perspektif investor adalah keengganan investor untuk berinvestasi dan menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mendapatkan fleksibilitas pendanaan yang menyebabkan perusahaan kekurangan dana.

*Consumer goods* merupakan sektor dengan rata-rata nilai PBV yang sangat baik karena dalam 5 tahun nilai PBV selalu di atas angka 1 dan menjadi yang tertinggi dibandingkan sektor lainnya. Tetapi, sektor *consumer goods* yang berisikan perusahaan Indofood Sukses Makmur (INDF), Kalbe Farma (KLBF),

Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul (SIDO) serta Unilever Indonesia (UNVR) dalam grafik tergambarakan nilai PBV terdapat fluktuasi dengan tren cenderung mengalami penurunan. Titik tertinggi rata-rata nilai PBV yaitu di tahun 2019 dengan nilai 18,17 dan pada tahun rentang 2020-2021 mengalami penurunan signifikan sebesar 5,20 dari nilai 17,19 merosot pada titik terendah dengan nilai 11,99. Pada tahun 2022, rata-rata nilai perusahaan sektor *consumer goods* mengalami kenaikan pada nilai 14,10. Tetapi, kembali terjadi penurunan nilai PBV di angka 12,08 pada saat 2023.

Sektor *information technology* yang direpresentasikan oleh PT Telekomunikasi Indonesia menunjukkan tren penurunan nilai *Price to Book Value* (PBV) selama periode 2019 hingga 2023. Pada tahun 2019, PBV tercatat sebesar 3,35 dan terus mengalami pada tahun 2021 menjadi 2,71. Meskipun pada tahun 2021 terdapat kenaikan menjadi 2,75 tetapi pada tahun 2022 menurun ke angka 2,49. Pada tahun 2023, nilai PBV stabil di nilai 2,50. Meskipun mengalami tren menurun, nilai PBV sektor *information technology* tetap berada di atas nilai 2.

Sementara sektor *finance*, pada grafik terlihat memiliki nilai PBV yang baik karena selalu mencatatkan nilai PBV < 1 dalam periode 2019-2023 dan fluktuasi yang diperlihatkan tidak curam cenderung stabil pada nilai 2. Sektor *finance* di indeks SRI-KEHATI terdiri dari perusahaan Bank Central Asia (BBCA), Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Mandiri (BMRI) dan Bank Rakyat Indonesia (BBRI). Tahun 2019 perusahaan sektor *finance* mencatatkan nilai PBV sebesar 2,55. Selanjutnya, pada tahun 2020 dan 2021 mengalami penurunan dengan berada pada nilai 2,40 dan 2,25 tetapi terlihat penurunan yang terjadi tidak curam. Dan

sektor *finance* berhasil meraih hasil positif dengan kembali mampu menaikkan nilai PBV secara 2 (tahun) berturut pada tahun 2022 tercatat nilai PBV 2,57 dan tahun 2023 mencatatkan nilai PBV tertinggi dalam rentang 2019-2023 dengan nilai PBV sebesar 2,69.

Berdasarkan fenomena di atas, penurunan pada rentang tahun 2019-2021 di semua perusahaan aneka industri yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI diperkirakan karena dampak dari pandemi Covid-19 yang melanda menyebabkan kondisi ekonomi global mengalami pelemahan yang berasal dari gejolak ketidakpastian yang tinggi seperti gangguan pada rantai pasokan global serta penurunan daya beli konsumen sehingga melemahkan keuntungan banyak perusahaan aneka sektor industri dan turut menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Adapun pada fenomena di atas, terdapat perbedaan pada tahun 2022 yaitu sektor *misc industry*, *chemical industry*, *infrastructure & transportation*, dan *information technology* berlanjut mengalami penurunan nilai PBV, sementara sektor *finance* dan *consumer goods* mengalami sedikit kenaikan dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2023 pula, rata-rata nilai PBV perusahaan 3 (tiga) sektor yaitu sektor *misc industry*, *chemical industry* dan *consumer goods* mengalami penurunan kembali.

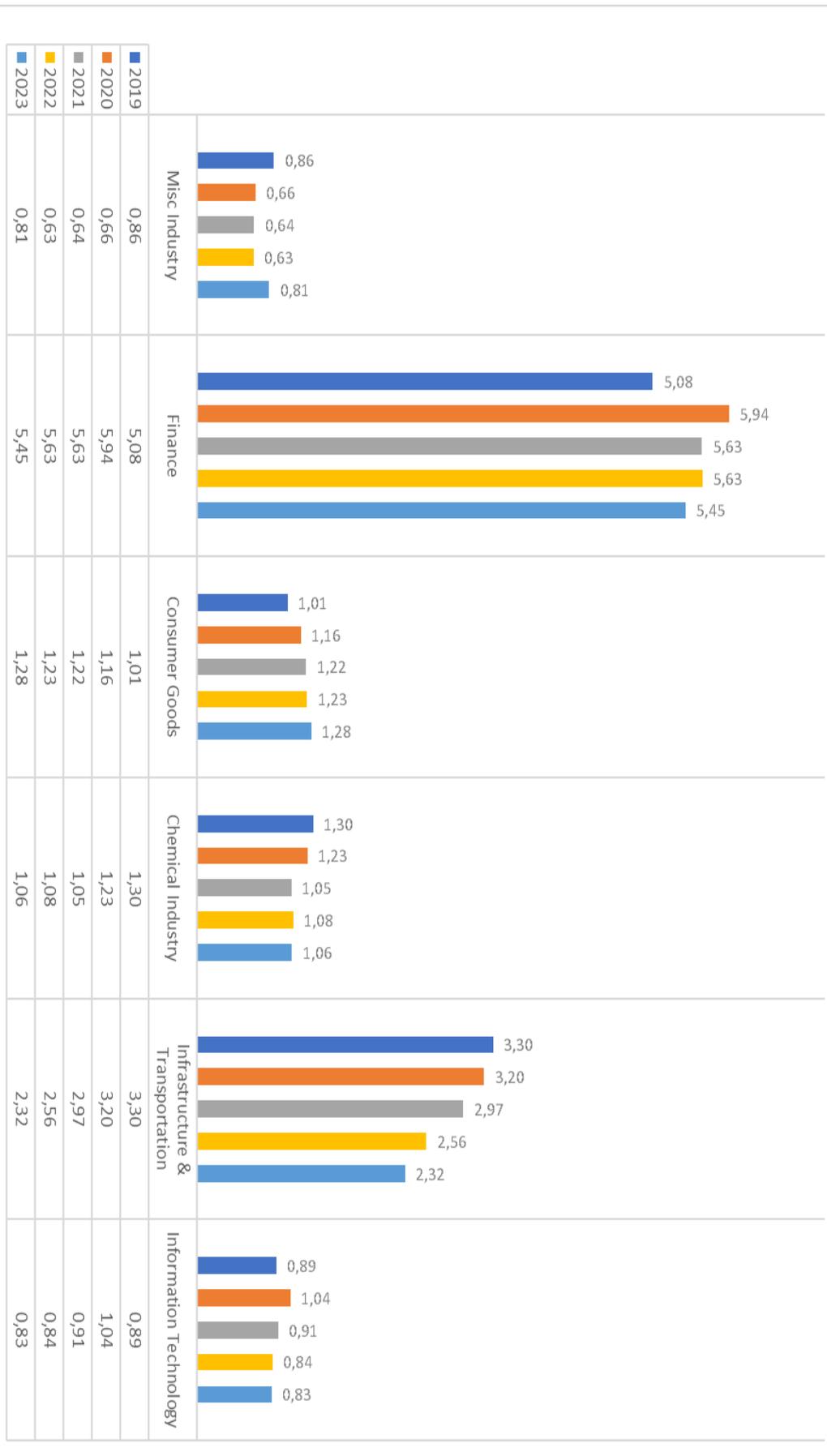
Kinerja perusahaan erat kaitannya dengan kebijakan pendanaan yang akhirnya mempengaruhi struktur modal sebuah perusahaan. Menurut Darsono (2017), buruk atau baiknya sebuah struktur modal perusahaan memberikan dampak pada posisi dan kinerja keuangan perusahaan yang akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Struktur modal yaitu mengkombinasikan modal dari berbagai sumber

pendanaah untuk penggunaan modal sebuah perusahaan dalam membiayain kegiatan operasionalnya, yang biasanya terdiri dari modal sendiri, utang serta saham preferen (Munandar et al., 2023).

Penggunaan modal untuk operasional perusahaan baik penggunaan modal internal yang bersumber dari pemegang saham dan pendanaan eksternal berupa utang akan tergambar pada proporsi struktur modal yang dilakukan oleh kebijakan perusahaan. Perusahaan dapat mendapatkan beban yang besar jika terjadi penggunaan modal eksternal terlalu besar. Hal tersebut disebabkan karena penggunaan dana luar berupa utang akan memberikan dampak beban tetap berupa bunga dan beban keuangan lainnya yang membuat risiko *leverage* meningkat pada perusahaan jika perusahaan tidak mampu membayar hutang dan bunganya. Oleh karena itu, penting bagi manajemen untuk dapat mengelola struktur modal sesuai dengan porsinya yang optimal agar perusahaan terhindar dari ketidakstabilan keuangan dan meminimalkan risiko kebangkrutan yang disebabkan oleh tekanan keuangan.

Salah satu implikasi pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan adalah biaya modal. Biaya modal merupakan biaya yang harus dibayarkan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional. Semakin tinggi harapan atas pengembalian modal yang diharapkan oleh pemilik saham, maka semakin tinggi pula biaya ekuitas perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk memiliki struktur modal yang optimal guna meminimalkan biaya modal untuk mencapai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

## RATA-RATA DER ANEKA INDUSTRI PERUSAHAAN INDEKS SRI- KEHATI PERIODE 2019 - 2023



**Gambar 1.7 Rata-rata DER pada Perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI 2019-2023.**

Sumber: Laporan Keuangan melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Pada gambar 1.7 tersebut dapat terlihat bahwa sektor *misc industry* mencatatkan rata-rata DER  $<1$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki struktur modal yang relatif konservatif, dengan proporsi struktur modal diperbanyak pada sisi pendanaan internal dibandingkan eksternal melalui pengambilan utang. Hal ini menunjukkan bahwa utang yang dimiliki lebih kecil dibandingkan dengan total ekuitasnya dan dapat berarti bahwa tingkat risiko keuangan lebih rendah dalam risiko kebangkrutan.

Sedangkan, pada sektor *finance, consumer goods, infrastructure & transportation*, dan *chemical industry* menunjukkan hasil rata-rata rasio *Debt to Equity* (DER) perusahaan dalam rentang 5 tahun periode 2019-2023 selalu bernilai diatas 1 (satu). Hal ini menandakan bahwa perusahaan sangat bergantung banyak pada pendanaan eksternal dibanding modal internal dalam menjalankan operasionalnya. Sedangkan, baiknya target rasio utang adalah ketika DER kurang dari 1 (satu) guna membatasi dampak buruk dari potensi kebangkrutan (Houston & Brigham, 2014).

Sektor *finance* mencatatkan rata-rata DER tinggi melebihi 1 dengan secara konsisten berada di angka 5. Pada tahun 2019, rata-rata DER tercatat di 5,08. Lalu, pada tahun berikutnya mengalami kenaikan dengan nilai 5,94. Di tahun 2021 dan 2022 mengalami penurunan DER dan cenderung stabil di nilai 5,63. Tahun 2023, terlihat pula terdapat penurunan proporsi utang dengan ditandai penurunan DER di 5,45 dibandingkan tahun sebelumnya.

Sektor *consumer goods* menunjukkan rata-rata DER mengalami tren kenaikan secara konsisten dalam rentang 2019-2023. Titik terendah terjadi pada

tahun 2019 dengan DER 1,01 dan terjadi kenaikan menjadi 1,16 pada tahun 2020. Tahun 2021 kembali terjadi kenaikan di 1,22 serta pada tahun 2022 mengalami sedikit kenaikan menjadi 1,23. Dan terakhir, pada tahun 2023 DER meningkat di 1,28. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor *consumer goods* dalam rentang 2019-2023 menaikkan pendanaan eksternal dalam proporsi struktur modalnya.

Sementara pada sektor *chemical industry* terlihat bahwa dalam rentang 2019-2023 selalu pada rata-rata  $DER > 1$ , tetapi trennya cenderung mengalami penurunan. Hal tersebut menandakan perusahaan mengupayakan terjadinya keseimbangan proporsional pada komposisi struktur modal dengan berupaya mengurangi pendanaan yang bersumber dari utang. Hal ini tercermin pada grafik yang memperlihatkan titik tertinggi di tahun 2019 DER mencapai 1,30 dan pada tahun 2020 mengalami penurunan di 1,23. Pada tahun 2021 rata-rata rasio DER mencapai titik terendah dalam 5 (lima) tahun terakhir dengan mencatat di angka 1,05. Tahun 2022, perusahaan di sektor *chemical industry* terlihat menaikkan utang perusahaan yang menyebabkan terjadinya kenaikan DER sebesar 1,08. Pada tahun 2023, DER kembali menurun pada 1,06 dibandingkan tahun sebelumnya yang menggambarkan terjadinya penurunan pendanaan eksternal dalam penggunaan operasionalnya.

Sektor *infrastructure & transportation* menunjukkan rasio DER secara konsisten berada di atas angka 2 selama periode 2019 – 2023. Pada tahun 2019, DER tercatat sebesar 3,30 dan mengalami penurunan bertahap setiap tahunnya menjadi 3,20 di tahun 2020, 2,97 di tahun 2021, serta 2,56 di tahun 2022 yang menjadi titik terendah rasio DER dalam 5 (lima) tahun terakhir. Tren penurunan

DER ini mengindikasikan adanya upaya untuk mengurangi pendanaan berbasis utang atau kenaikan aset serta mencoba merampingkan struktur modal.

Fenomena tersebut mencerminkan bahwa rata-rata DER perusahaan sektor *finance, consumer goods, chemical industry, dan infrastructur & transportation* secara berturut-turut melampaui angka 1 dalam rentang 2019-2023, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki porsi utang yang cukup besar dalam komposisi modal untuk operasionalnya. Ketika perusahaan memutuskan lebih banyak mengambil utang untuk menjalankan operasinya, hal tersebut memungkinkan dilakukan untuk mendapatkan manfaat dari penekanan pengurangan pajak atas biaya bunga utang kepada pemerintah. Namun, penggunaan utang yang terlalu besar dapat meningkatkan risiko kebangkrutan yang disebabkan oleh gagal dalam pemenuhan kewajiban pembayaran pokok utang dan bunga. Struktur modal yang sehat adalah ketika terdapat perimbangan antara utang dan ekuitas sehingga memberikan efek stabilitas keuangan pada perusahaan yang dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Keseimbangan antara pendanaan internal dan pendanaan eksternal sangatlah diperlukan. Ketika perusahaan terlalu bergantung pada eksternal yaitu utang atau saham preferen, maka perusahaan mengambil risiko tinggi karena biaya bunga akan semakin mengurangi laba bersih perusahaan dan ketika situasi yang tidak stabil dapat menyebabkan gagal pemenuhan kewajiban keuangan yang mampu menghambat kelangsungan usaha. Sebaliknya, jika perusahaan menggantungkan modal operasional pada internal, perusahaan tidak akan mendapatkan fleksibilitas dalam perolehan modal tambahan yang dapat membantu ekspansi perusahaan. Oleh

sebab itu, struktur modal yang optimal diperlukan, komposisi perusahaan yang menggunakan modal sendiri dan mengambil utang secara cukup berimbang sesuai dengan ekuitas yang dimiliki, maka dapat membantu harga saham perusahaan di pasar cenderung lebih stabil (Munandar et al., 2023).

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan harus mampu menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan kemungkinan risiko kesulitan keuangan sehingga ketika terjadi peningkatan utang harus disertai dengan peningkatan kinerja operasional, maka perusahaan dapat terhindari dari permasalahan likuiditas yang serius.

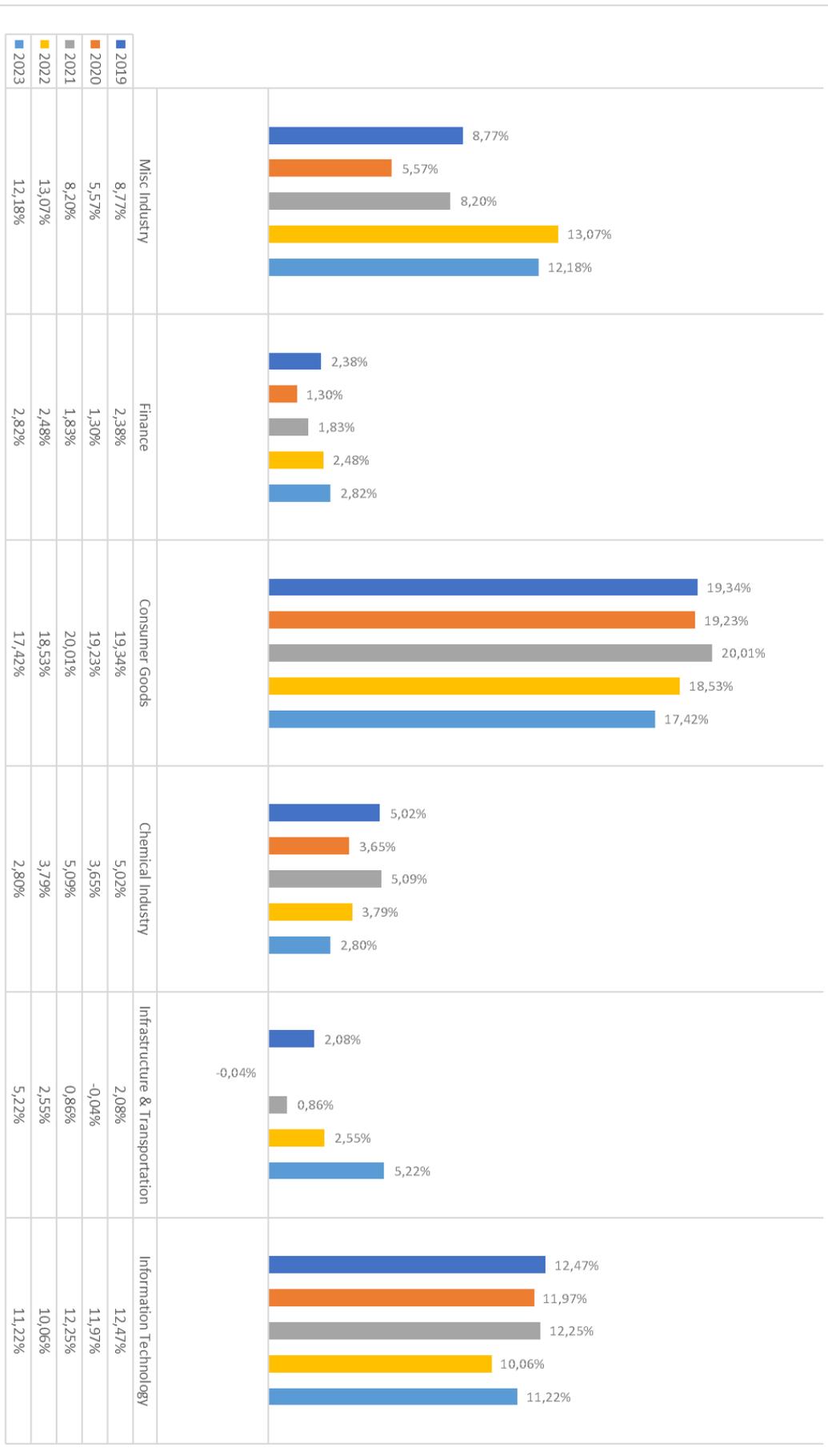
Terdapat beberapa faktor yang dapat diindikasikan memberikan pengaruh terhadap terjadinya penentuan struktur modal. Menurut Houston & Brigham (2014) mengemukakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, tindakan dan sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, *operating leverage*, *income tax*, tingkat pertumbuhan, agen pemberi peringkat, internal perusahaan, kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan. Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan dari nilai profitabilitas dan modal intelektual.

Faktor pertama yaitu profitabilitas. Seperti yang terdapat pada penelitian oleh Yustyarani & Yuliana (2020), perusahaan dalam operasionalnya mengatur strategi untuk meningkatkan rasio profitabilitas melalui pengoptimalan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan melalui kegiatan produksi operasional maupun investasi yang mampu memberikan nilai tambah. Hal tersebut memberikan dampak pada

perusahaan berupa peningkatan nilai perusahaan yang diindikasikan pada kenaikan harga saham yang memberikan akses pendanaan yang lebih besar.

Rasio profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan kemampuan mengelola sumber daya yang dimiliki, semakin besar profit yang di dapat memberi gambaran keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya dan mendapatkan keuntungan. Hal ini menandakan bahwa semakin besar rasio profitabilitas maka sebuah perusahaan dalam keadaan menguntungkan dan semakin rendah rasio ROA maka dalam keadaan perusahaan tidak mampu mengoptimalkan sumber daya dalam menghasilkan laba. Tinggi dan rendahnya rasio profitabilitas melalui ROA akan memberikan efek persepsi terhadap penilaian investor untuk memberikan pendanaan yang berdampak pada nilai perusahaan.

## RATA-RATA ROA ANEKA INDUSTRI PERUSAHAAN INDEKS SRI-KEHATI PERIODE 2019 - 2023



**Gambar 1.8 Rata-rata ROA pada Perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI 2019-2023.**

Sumber: Laporan Keuangan melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan gambar 1.8 di atas, dapat dilihat selain perusahaan dari sektor *chemical industry* rata-rata ROA perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI memiliki kinerja yang baik karena berhasil memenuhi indikator ROA sesuai dengan industri. Menurut Kasmir (2018) dalam buku Analisis Laporan Keuangan, menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat ROA  $>5\%$  menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang cukup baik. ROA  $>10\%$  menunjukkan perusahaan memiliki kinerja sangat baik dan efisien dan jika ROA  $<5\%$ , maka perusahaan dinilai kurang efisien dalam menggunakan aset untuk memperoleh laba. Sedangkan khusus untuk sektor *finance* perbankan, suatu bank dapat dikatakan berkinerja baik apabila profitabilitas dengan diproksikan oleh ROA tidak kurang dari 1,5%. Hal tersebut diterangkan pada Peraturan Bank Indonesia No. 13/I/PBI/2011 yang berarti bahwa ketika bank sesuai dengan standar profitabilitas yang telah ditentukan maka menunjukkan bank dalam kondisi kesehatan yang cukup baik.

*Misc industry* dalam rentang waktu 2019-2020 mampu menghasilkan ROA  $>5\%$  bahkan dalam 2 (dua) tahun terakhir pada 2022-2023 mampu menghasilkan ROA  $>10\%$ . Titik terendah ROA terdapat di tahun 2020 dengan ROA sebesar 5,57% yang merosot dari tahun 2019 saat ROA yang dihasilkan mencapai 8,77%. Tetapi, perusahaan di sektor *misc industry* mampu menaikkan kembali ROA di tahun 2021 sebesar 8,20% dan pada tahun 2022 menjadi titik tertinggi dengan ROA sebesar 13,07%. Walaupun saat tahun 2023, perusahaan mengalami penurunan ROA dengan merosot ke 12,18%, tetapi penurunan yang terjadi tidak signifikan dan perusahaan tetap mampu menunjukkan kinerja yang sangat baik dalam mengelola

aset untuk menciptakan profitabilitas yang tinggi dengan ditandai oleh hasil ROA >10% dalam 2 (dua) tahun terakhir.

Perusahaan yang terdapat di sektor *consumer goods* juga mampu memberikan sinyal positif pada investor dengan memperlihatkan ROA tinggi yaitu melebihi rasio 10% secara berturut-turut dalam 5 tahun rentang waktu 2019-2023. Walaupun, terlihat pada grafik terdapat penurunan rasio ROA. Pada tahun 2019 titik ROA mencapai 19,34% dan turun menjadi 19,23% pada tahun 2020. Lalu, kembali terjadi peningkatan di tahun 2021, ROA mencapai 20,01% yang menjadi tahun dengan titik tertinggi ROA. Tetapi pada tahun 2022 dan 2023 menunjukkan tren penurunan dengan tercatat ROA masing-masing sebesar 18,53% dan 17,42% yang menjadikan titik terendah ROA dalam rentang 2019-2023.

Sementara itu, industri *finance* dalam 5 tahun periode 2019-2023 didominasi dengan sinyal positif karena 4 dari 5 tahun mampu memenuhi indikator standar peraturan industri perbankan. Hanya pada tahun 2020, ROA mengalami penurunan dan tidak sesuai dengan standar peraturan dengan mencatatkan rasio ROA sebesar 1,30% dibandingkan tahun sebelumnya 2019 yaitu 2,38%. Selanjutnya, pada tahun-tahun berikutnya yaitu tahun 2021, 2022 dan 2023 mengalami kenaikan secara berturut-turut dengan ROA berkisar pada 1,83%, 2,42% dan 2,82%.

Sektor *chemical industry* dalam rentang 5 tahun periode 2019-2023 didominasi dengan penurunan ROA dibawah 5%. Tahun 2019, rata-rata ROA perusahaan terdapat pada titik 5,02% dan menurun di tahun berikutnya menjadi 3,65%. Lalu, tahun 2021 mengalami kenaikan kembali dengan kinerja positif ROA mencapai 5,09%. Tetapi di tahun-tahun berikutnya 2022 dan 2023 mengalami

penurunan menjadi kurang dari 5% dengan masing-masing hasil ROA sebesar 3,79% dan 2,80%. Hasil ini, dapat diindikasikan bahwa perusahaan kurang baik dan kurang efisien dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba yang memadai sehingga tidak mampu memberikan sinyal positif kepada investor dan seluruh *stakeholder* (Kasmir, 2018).

Sedangkan, sektor *infrastructure & transportation* menunjukk tren kinerja ROA yang fluktuatif tetapi cenderung mengalami kenaikan dalam 3 (tiga) tahun terakhir periode 2019 – 2023. Pada tahun 2019, ROA tercatat sebesar 2,08% dan mengalami penurunan drastis hingga mencatat -0,04% di tahun 2020, yang menjadi titik terendah dan menandakan perusahaan mengalami kerugian. Pada tahun 2021, ROA kembali positif di angka 0,86% dan pada tahun-tahun berikutnya mengalami peningkatan signifikan. Pada tahun 2022 sebesar 2,55% dan tahun 2023 melonjak menjadi 5,22%. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan kinerjanya dalam pengelolaan aset dalam menghasilkan laba.

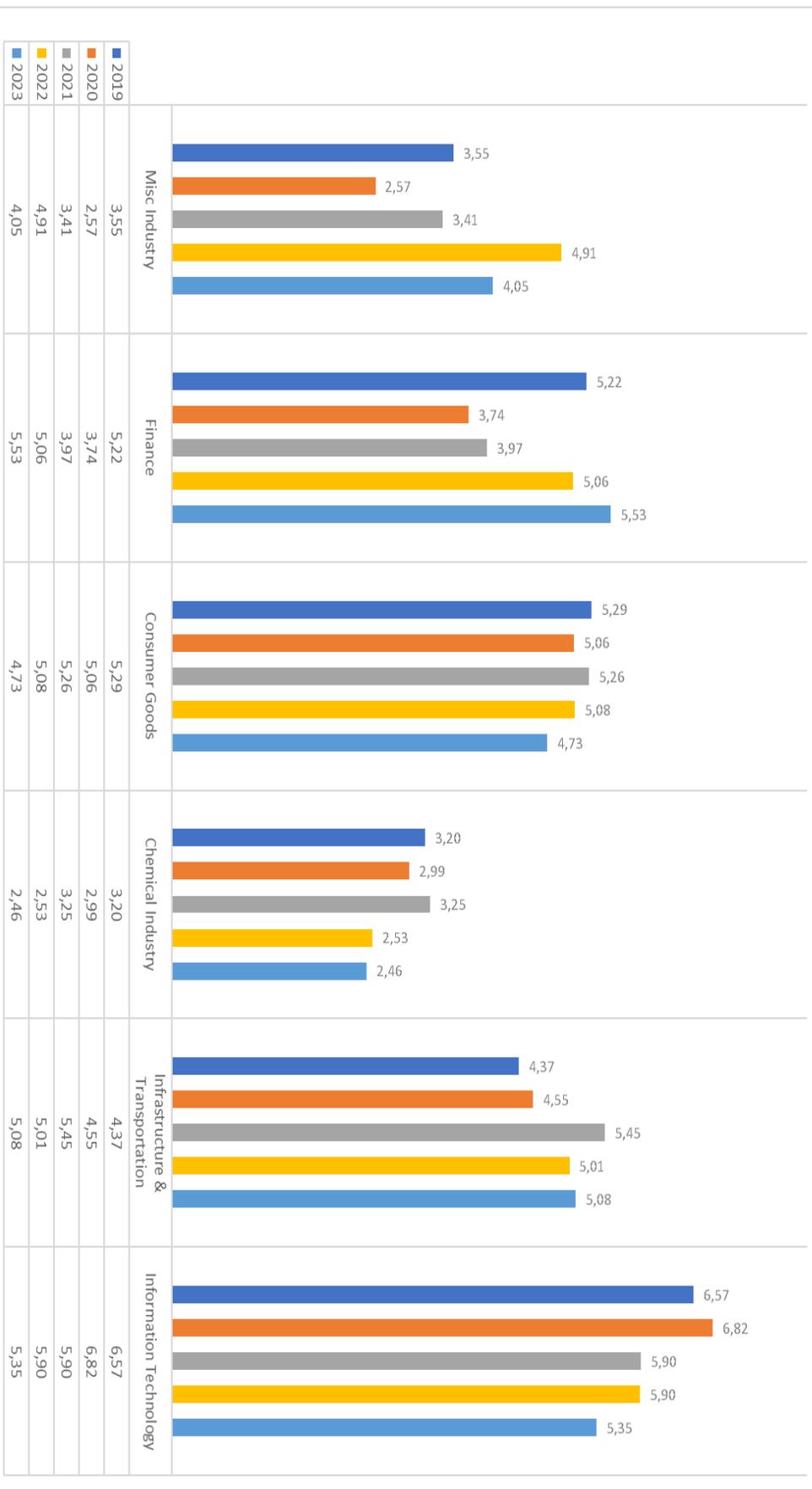
Berdasarkan fenomena di atas, terdapat fluktuasi dalam rata-rata ROA perusahaan aneka industri yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI. Pada tahun 2020, seluruh perusahaan serentak mengalami kesulitan yang disebabkan oleh dampak Covid-19 dan mampu bangkit pada tahun 2021 dengan mencatatkan kenaikan kembali pada nilai PBV yang menandakan bahwa laba perusahaan naik serta mampu pulih dari dampak Covid-19. Namun, di tahun 2023 dapat dilihat ROA mengalami penurunan yang diduga disebabkan karena terkena dampak dari perlambatan ekonomi nasional. Selain itu, terlihat juga pada tahun 2022 terdapat perbedaan yang terjadi antara sektor, *misc industry*, *finance*, dan *infrastructure &*

*transportation* mengalami kenaikan, sedangkan sektor *consumer goods* dan *chemical industry, information technology* mengalami penurunan.

*Signalling theory* menyatakan bahwa para investor dan seluruh *stakeholder* akan senang ketika mengetahui informasi positif seperti ROA yang tinggi sehingga menandakan kinerja keuangan perusahaan baik, hal tersebut memberikan sinyal positif karena dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan ROA tinggi juga dipercayai oleh para investor dan seluruh *stakeholder* cenderung memiliki daya tahan dalam menghadapi fluktuasi ekonomi dan memiliki prospek masa depan yang baik.

Faktor lainnya yaitu modal intelektual. Dalam kinerja pengelolaan keuangan perusahaan sangat ditentukan oleh bagaimana perusahaan mampu memanfaatkan modalnya dengan terjadinya *value added* bagi perusahaan. Modal intelektual mencakup aset yang tidak terlihat berupa pengetahuan, keahlian dan merek. Menurut Dicky (2019) menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki peran dan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Dan menunjukkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan mengemukakan bahwa perusahaan dengan modal intelektual yang tinggi cenderung mempengaruhi keputusan struktur modal mengenai pendanaan yang beragam dengan memiliki banyak sumber pendanaan melalui ekuitas dan lainnya. Modal intelektual pada dasarnya memiliki peran pada pengaruhnya terhadap struktur modal dengan memberikan hasil pengelolaan dan memanfaatkan modal secara efektif yang disebabkan kepemilikan intelektual yang tinggi sehingga menghasilkan nilai perusahaan di pasar yang lebih tinggi.

**RATA-RATA VAICTM ANEKA INDUSTRI PERUSAHAAN INDEKS SRI-KEHATI  
PERIODE 2019 - 2023**



**Gambar 1.9 Rata-rata VAICTM pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI 2019-2023.**

Sumber: Laporan Keuangan melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Gambar 1.9 di atas tersebut menunjukkan bahwa rata-rata VAICTM sektor *misc industry, finance, consumer goods, infrastructure & transportation*, dan *information technology* dalam rentang 5 tahun didominasi dengan skor diatas 3.00 yang menandakan kemampuan modal intelektual perusahaan tergolong pada kategori “*top performers*”, sedangkan sektor *chemical industry* tergolong pada kategori “*good performers*”. Hal tersebut berdasarkan model VAIC yang mengkategorikan pada skor, bila perusahaan memiliki skor VAICTM diatas 3.00 maka tergolong “*top performers*”. Jika skornya berada di 2.00 hingga 2.99 maka termasuk pada kategori “*good performers*” serta terdapat kategori “*common performers*” ketika skor VAIC di antara 1.5 sampai 2.00. Sedangkan, perusahaan dapat dikatakan “*bad performers*” ketika skor VAIC mendapatkan skor dibawah 1.5 (Mavridis, 2004 dalam penelitian artikel Saragih & Hasyim, 2024).

Dalam rentang tahun 2019-2023, sektor *misc industry* selalu berada di atas skor 3.00 (*top performers*) dengan pengecualian pada tahun 2020 dengan skor 2,57 (*good performers*). Hal tersebut selaras dengan sektor industri lainnya yang mengalami penurunan pada tahun 2020 dan pada tahun 2021 mengalami peningkatan. Tetapi berdasarkan grafik di atas, terdapat perbedaan fenomena pada saat tahun 2022, sektor *misc industry* dan *finance* mengalami kenaikan, sedangkan sektor *consumer goods, chemical industry* dan *infrastructure & transportation* mengalami penurunan. Lalu pada tahun 2023, terlihat sektor *misc industry, consumer goods* dan *chemical industry* mengalami penurunan, sementara sektor *finance, infrastructure & transportation*, dan *information technology* kembali mengalami kenaikan dibandingkan tahun sebelumnya.

Perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI dengan kategori “*top performers*” menandakan bahwa modal intelektual yang terdiri dari *human capital*, *capital employeeed* dan *struktur capital* memiliki kemampuan optimal dalam menciptakan inovasi, nilai tambah dan keunikan “khas” untuk perusahaan. Hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengintegrasikan dan memanfaatkan aset intelektualnya berupa pengetahuan secara efektif dalam mendukung kelangsungan perusahaan untuk jangka panjang (Wijayanti, 2018).

*Resouce Based View theory* menerangkan ketika perusahaan mempunyai modal intelektual yang tinggi, maka perusahaan mendapatkan *competitive advantage* sehingga sumber daya dimiliki oleh perusahaan sulit untuk ditiru oleh pesaing dan menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Perusahaan yang memiliki kemampuan mengoptimalkan modal intelektual memberikan sinyal positif kepada para investor dan *stakeholder* bahwa perusahaan mampu memberikan kinerja unggul yang dapat dijadikan pondasi yang kuat untuk pertumbuhan dan daya saing.

Penelitian ini dilaksanakan dalam rangka mengembangkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijoyo & Cindy (2023), pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, *operating leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening. Pengembangan penelitian ini terletak pada tahun penelitian dan modifikasi variabel independen. Tahun penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu pada tahun 2019-2023, sedangkan penelitian terdahulu yaitu pada tahun 2019-2021. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu profitabilitas,

pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage dan likuiditas. Variabel modal intelektual tidak digunakan dalam penelitian terdahulu.

Selain itu, hasil penelitian terdahulu oleh Wijoyo & Cindy (2023) menyatakan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Mufidah (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan lebih mengandalkan pendanaan internal dibandingkan eksternal di tengah kondisi ekonomi yang mengalami ketidakpastian seperti pelemahan daya beli dan peningkatan biaya bahan baku.

Penelitian yang dilakukan oleh Puspita & Wahyudi (2021) menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, pada penelitian oleh Sagala & Ginting (2021) menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh negatif dan tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Bintara (2018) dan Hamidy et al. (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Ananda & Lisiantara (2022), Dhani & Utama (2017) dan Wulan (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan oleh penulis, kesimpulan dari fenomena di atas yaitu nilai PBV sektor *misc industry, consumer goods, chemical*

*industry*, dan *infrastructure & transportation* terdapat fluktuasi yang cenderung mengalami tren penurunan. Bahkan nilai PBV di tiga sektor yaitu *misc industry*, *chemical industry*, dan *infrastructure & transportation* merosot signifikan dan berada di bawah nilai 1.  $PBV < 1$  menggambarkan bahwa nilai perusahaan buruk dapat berdampak pada penilaian investor terhadap perusahaan buruk. Hal tersebut memicu masalah ketika buruknya nilai PBV menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi dan menyebabkan perusahaan kesulitan dalam mendapatkan fleksibilitas pendanaan yang menyebabkan perusahaan kekurangan dana. Hal tersebut berbanding terbalik dengan keadaan ROA perusahaan, walaupun terdapat fluktuasi tapi cenderung stabil dan penurunan yang terjadi tidak merosot secara signifikan kecuali pada tahun 2020. Modal intelektual yang diproksikan oleh VAICTM juga selaras dengan fenomena ROA perusahaan.

Penjelasan fenomena di atas pada sektor *misc industry*, *consumer goods*, *chemical industry* dan *infrastructure & transportation* sangat berbanding terbalik dengan sektor *finance* dan *information technology* yang mampu menaikkan nilai PBV di 2 (dua) tahun terakhir dan di ikuti selaras dengan kenaikan profitabilitas melalui ROA dan modal intelektual melalui skor VAICTM. Tetapi pada tahun 2021, terdapat keselarasan fenomena pada mayoritas industri selain sektor *information technology* yang menunjukkan terdapat perbedaan dalam menjelaskan pengaruh hubungan profitabilitas dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Dalam grafik nilai perusahaan yang diproksikan melalui PBV mengalami penurunan tetapi profitabilitas melalui rasio ROA dan modal intelektual dengan VAICTM mengalami kenaikan.

Struktur modal perusahaan di sektor *finance, consumer goods, chemical industry* dan *infrastructure & transportation* yang diproksikan melalui DER berada pada angka melebihi 1 (satu) yang menggambarkan keadaan perusahaan terlalu banyak penggunaan dana eksternal dan tidak mencapai titik optimal. Tetapi terdapat asumsi, menurut (Weston dan Copeland, 1986 dalam penelitian Wijoyo & Cindy, 2023) walaupun perusahaan menggunakan utang yang besar tidak akan berpengaruh pada struktur modal, karena perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar juga tetap tinggi. Dengan kemampuan pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan dikemudian akan membiayai sebagian besar operasional dengan pendanaan yang dihasilkan oleh internal.

Perbedaan yang terdapat dalam fenomena tersebut, diperkirakan dapat terjadi karena setiap perusahaan memiliki karakteristik dan pendayagunaan modal intelektual yang berbeda sehingga menyebabkan perbedaan penciptaan profitabilitas dan nilai perusahaan yang berbeda. Hal tersebut juga berdampak pada kebijakan atas penentuan komposisi proporsi struktur modal karena dengan terdapatnya perbedaan karakteristik antar perusahaan aneka industri, maka penggunaan serta keperluan modal untuk operasional yang berasal dari modal internal maupun eksternal dapat berbeda-beda sehingga memberikan pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan.

Oleh sebab itu, penelitian ini akan meneliti mengenai analisis profitabilitas dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Dari fenomena yang sudah dikemukakan sudah banyak berbagai penelitian terdahulu, seperti topik penelitian mengenai pengaruh

profitabilitas terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, pengaruh modal intelektual terhadap struktur modal dan nilai perusahaan yang memperoleh hasil yang berbeda-beda, sehingga perlu melakukan penelitian lebih lanjut untuk memperkuat hasil penelitian terdahulu.

Pemilihan struktur modal digunakan sebagai variabel intervening disebabkan karena struktur modal mencerminkan kebijakan perusahaan dalam memilih sumber pendanaan, baik melalui ekuitas maupun utang yang berdampak pada persepsi investor. Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **"Analisis Profitabilitas dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening"**.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah dikemukakan oleh penulis maka dapat identifikasi masalah dan batasan penelitian, antara lain sebagai berikut:

1. Terdapat beberapa perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI mengalami penurunan nilai perusahaan dengan indikator penurunan rasio PBV yang diindikasikan penyebabnya merupakan faktor internal dan eksternal.
2. Terdapat beberapa perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI tidak mencapai titik optimal dalam struktur modal dan mempunyai DER yang tinggi.

3. Pada tahun 2021, terdapat keselarasan fenomena pada mayoritas industri selain *information technology* yang menunjukkan terdapat perbedaan dalam menjelaskan pengaruh hubungan profitabilitas dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang diprosikan melalui PBV mengalami penurunan tetapi profitabilitas melalui rasio ROA dan modal intelektual dengan VAICTM mengalami kenaikan.
4. Terjadinya kesenjangan dari hasil penelitian antara peneliti. Sebagian peneliti mendukung adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, pengaruh modal intelektual terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Sedangkan peneliti lainnya beranggapan bahwa tidak ada pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, tidak ada pengaruh modal intelektual terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

### **C. Ruang Lingkup dan Batasan Masalah**

Permasalahan pada penelitian ini dibatasi guna menghindari pembahasan yang terlalu melebar dan luas. Mengingat banyaknya faktor yang dapat digunakan, maka peneliti membatasi masalah pada penelitian ini yaitu "Analisis Profitabilitas dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening". Dengan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI pada tahun 2019 hingga 2023.

### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat dirumuskan pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI?
2. Apakah terdapat pengaruh modal intelektual terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI?
3. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI?
4. Apakah terdapat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI?
5. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI?
6. Apakah struktur modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI?
7. Apakah struktur modal dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas dapat diketahui bahwa tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh temuan eksplanatif yang dapat diuji mengenai pengaruh sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris mengenai profitabilitas dan pengaruhnya terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI.

2. Untuk menguji secara empiris mengenai modal intelektual dan pengaruhnya terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI.
3. Untuk menguji secara empiris mengenai profitabilitas dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI.
4. Untuk menguji secara empiris mengenai modal intelektual dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI.
5. Untuk menguji secara empiris mengenai struktur modal dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI.
6. Untuk menguji secara empiris mengenai struktur modal sebagai variabel intervening dan pengaruhnya dalam memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI.
7. Untuk menguji secara empiris mengenai struktur modal sebagai variabel intervening dan pengaruhnya dalam memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI.

## **F. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari dilakukannya penelitian ini yaitu:

### **1. Manfaat Teoritis**

Secara teoritis penelitian ini memberikan gambaran mengenai pengaruh profitabilitas dan modal intelektual terhadap struktur modal dan nilai

perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI. Penelitian ini juga menambah wawasan dan pengetahuan peneliti sehingga mampu memahami topik penelitian ini. Selain itu, peneliti juga mampu melakukan aplikatif pengetahuan yang diperoleh selama menjalani masa perkuliahan khususnya dalam mata kuliah manajemen investasi dan portofolio, analisis laporan keuangan dan manajemen keuangan, penganggaran perusahaan dan manajemen keuangan.

## 2. Manfaat Praktis

### - Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan guna mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

### - Bagi Akademis

Guna mengetahui dampak pengaruh profitabilitas dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Selain itu, manfaat penelitian ini bisa digunakan untuk peneliti selanjutnya sebagai referensi apabila ingin melakukan penelitian dengan topik yang sama.

## **G. Jadwal Penelitian**

Jadwal penelitian disusun sebagai panduan pelaksanaan setiap tahapan kegiatan dalam penyusunan skripsi, mulai dari penyusunan proposal hingga revisi akhir naskah. Penyusunan jadwal ini bertujuan guna memastikan proses penelitian berjalan secara sistematis, terstruktur, dan sesuai dengan waktu yang telah diterapkan.

No	Bulan Kegiatan	Januari				Februari				Maret				April				Mei				Juni			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal Bab 1-3	x	x	x																					
2	Konsultasi		x	x			x	x	x	x	x	x					x	x	x	x					
3	Revisi Proposal				x	x																			
4	Pengumpulan Data										x	x	x												
5	Analisis Data													x	x	x	x	x	x						
6	Penulisan Akhir Naskah Skripsi																							x	
7	Pendaftaran <i>Munaqasyah</i>																								
8	<i>Munaqasyah</i>																								
9	Revisi Skripsi																								

**Gambar 1.10 Jadwal Penelitian Skripsi**

Sumber: Peneliti, 2025

## H. Sistematika Penulisan Skripsi

Terdapat lima bab utama dalam sistematika penulisan skripsi yang disusun secara sistematis, meliputi: Bab I Pendahuluan, yang menguraikan latar belakang penelitian, identifikasi masalah, ruang lingkup dan batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, jadwal penelitian, dan sistematika penulisan skripsi. Bab II adalah Tinjauan Pustaka, yang membahas konsep dan teori yang relevan, kajian penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis yang digunakan pada penelitian ini. Bab III mencakup Metodologi Penelitian, yang menjelaskan metode dan pendekatan penelitian, jenis penelitian, waktu dan wilayah penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, operasionalisasi variabel, serta teknik analisis data yang digunakan. Bab IV berisi Hasil Penelitian dan Pembahasan, yang menyajikan hasil penelitian serta analisis terhadap data yang diperoleh. Bab V adalah Penutup, yang memuat kesimpulan dari hasil penelitian serta saran yang ditujukan kepada pihak-pihak terkait dan peneliti selanjutnya.