

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan manufaktur adalah sebuah badan usaha yang mengoperasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja dalam suatu proses untuk mengubah bahan-bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual dan dipasarkan dalam jumlah besar kepada konsumen. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* adalah salah satu industri di BEI yang relatif berkembang dan aktif dalam perdagangan saham. Pada 2018 terdapat 163 perusahaan manufaktur yang sudah *go public* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri manufaktur terbagi menjadi 3 jenis perusahaan yang bergerak dalam berbagai bidang seperti industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi. Industri dasar dan kimia adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi semen, keramik, porselen, logam, kimia, dan plastik, dan lain-lain. Lalu aneka industri adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang mesin dan alat berat, otomotif dan komponennya, tekstil dan garment, alas kaki, kabel, dan elektronika. Dan industri barang konsumsi yaitu perusahaan yang bergerak dibidang produksi makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik, dan alat rumah tangga.

Di Indonesia industri barang konsumsi yang bergerak dibidang produksi makanan dan minuman tahun 2014 dan tahun 2015 yaitu 16 perusahaan dan 14 perusahaan, lalu tahun 2016 dan tahun 2017 yaitu 14 perusahaan dan 18 perusahaan, selanjutnya pada tahun 2018 dan tahun 2019 yaitu 21 perusahaan dan 24 perusahaan. Hal tersebut dikarenakan barang konsumsi makanan dan minuman merupakan salah satu kebutuhan manusia selain pakaian dan tempat tinggal, maka dari itu perusahaan industri barang konsumsi makanan dan minuman merupakan peluang usaha yang mempunyai prospek yang baik. Sektor makanan dan minuman dipilih sebagai alat analisis karena memegang peranan penting dalam memenuhi kebutuhan konsumen karena sektor ini bergerak dalam bidang konsumsi. Meningkatnya pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia mengakibatkan kebutuhan akan makanan dan minuman mengalami peningkatan. Karakteristik dari sektor ini yaitu adanya banyak pesaing, import atau nilai tukar rupiah, dan selera masyarakat. Banyaknya pesaing pada sektor ini cenderung pesaing yang tidak masuk ke Bursa Efek Indonesia (BEI).

Persaingan dalam industri sektor makanan dan minuman membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai, salah satu tujuannya adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Irham Fahmi (2015:82) [1] yaitu nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu

rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar, rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor dan kreditor, demikian pula sebaliknya yaitu nilai perusahaan yang menurun menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang baik.

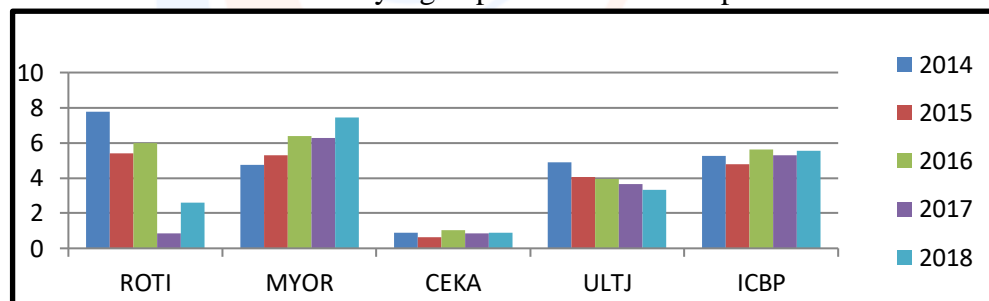
Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan juga disebut sebagai nilai yang disediakan oleh perusahaan untuk dibeli investor yang dapat berupa nilai pasar dan terdapat pada harga saham perusahaan. Nilai perusahaan memiliki kaitan yang erat dengan harga saham karena harga saham merupakan wujud penilaian investor atas kemampuannya untuk mensejahterakan pemegang saham.

Nilai perusahaan bisa diproksikan dengan harga saham. Harga saham adalah harga saham di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Investor dapat membeli saham perusahaan dengan menggunakan harga penutupan yang disediakan oleh perusahaan sesuai dengan permintaan dan penawaran investor. Perusahaan membuat laporan keuangan tahunan pada saat bulan Desember, lalu diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) selama 2 minggu tapi biasanya perusahaan tidak langsung menerbitkan laporan keuangan tahunan yang sudah diaudit, diterbitkannya sekitar bulan April ditahun depan lalu investor bisa menganalisis keuangan perusahaan dan menentukan apakah membeli saham perusahaan tersebut atau tidak pada 31 Mei. Harga saham merupakan cerminan dari baik atau buruknya nilai perusahaan yang artinya jika harga saham di BEI menunjukkan peningkatan berarti nilai perusahaan semakin meningkat sedangkan jika harga saham mengalami penurunan yang artinya nilai perusahaan juga menurun.

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) atau rasio harga saham terhadap nilai buku karena dengan mengetahui nilai buku dan harga saham maka pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Rasio PBV merupakan analisa fundamental yang digunakan untuk mengukur valuasi harga saham. PBV adalah ukuran dalam keputusan pembelian saham untuk para investor yang dapat menentukan apakah yang ditawarkan perusahaan termasuk harga mahal atau murah. perusahaan Menurut Irham Fahmi (2015:84) [2] yaitu rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan atau menjadi tujuan perusahaan bisnis

pada saat ini karena akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan. PBV merupakan perbandingan yang didapat antara harga saham dengan nilai buku dari saham perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2011:151) [3] yaitu semakin tinggi rasio PBV maka semakin tinggi perusahaan dinilai baik oleh para investor dan menunjukkan perusahaan semakin dipercaya yang artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi dan akan berpengaruh terhadap harga saham dari perusahaan yang bersangkutan karena semakin tinggi maka semakin berhasil perusahaan meningkatkan nilai perusahaannya. Serta semakin tinggi PBV berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai dan kemakmuran pemegang saham. Dengan menggunakan PBV maka calon investor bisa mengetahui perusahaan yang nilai sahamnya *undervalued* atau *overvalued*. Menurut Fahmi Irham (2012:81) [4] yaitu nilai saham dikatakan *undervalued* ketika nilai PBV kurang dari 1 atau harga saham murah yang artinya bahwa saham perusahaan dinilai lebih rendah dibandingkan nilai bukunya dan *overvalued* ketika nilai PBV lebih dari 1 yang artinya bahwa harga saham mahal yang artinya saham perusahaan dinilai lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Berdasarkan data index saham yang tercatat di BEI, terdapat fenomena pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang memiliki *Price to Book Value* (PBV) yang besar maupun kecil. Berikut adalah data yang diperoleh dari BEI periode 2014-2018 :



Sumber : Data yang diolah dari <https://www.idx.co.id/>, 2019

Grafik 1.1 Fenomena *Price to Book Value* (PBV) pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2018

Dari grafik diatas, menggambarkan pergerakan PBV yang mempengaruhi suatu nilai perusahaan pada PT Nippon Indosari Corpindo TBK (ROTI) yang mengalami penurunan tahun 2014 dan tahun 2015 dari 7,76 menjadi 5,39, lalu tahun 2016 sempat mengalami kenaikan yaitu 5,97 tetapi pada tahun 2017 dan tahun 2018 kembali mengalami penurunan dari 0,85 menjadi 2,60. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan mengalami fluktuasi PBV yaitu tidak selalu *overvalued* tapi juga kadang *undervalued*. Selanjutnya pada PT Mayora Indah TBK (MYOR) yang

mengalami penurunan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 4,74 menjadi 5,29, lalu pada tahun 2016 dan tahun 2017 mengalami penurunan dari 6,38 menjadi 6,28, dan kembali mengalami kenaikan pada 2018 yaitu 7,45. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan mengalami *overvalued* karena angka PBV lebih dari 1. Berbeda dengan PT Wilmar Cahaya TBK (CEKA) yang mengalami penurunan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 0,87 menjadi 0,63, lalu pada tahun 2016 mengalami kenaikan yaitu 1,04, tetapi pada tahun 2017 dan tahun 2018 mengalami kenaikan dari 0,85 menjadi 0,89. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan mengalami fluktuasi PBV yaitu tidak selalu *overvalued* tapi juga kadang *undervalued*. Lalu pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) yang mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 4,91 menjadi 4,07, lalu mengalami penurunan pada tahun 2016 dan tahun 2017 dari 3,95 menjadi 3,66, dan pada tahun 2018 kembali mengalami penurunan yaitu 3,32. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut mengalami *overvalued* karena angka PBV lebih dari 1. Selanjutnya pada PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) yang mengalami penurunan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 5,26 menjadi 4,79, lalu pada tahun 2016 mengalami kenaikan yaitu 5,61, dan tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 5,31, tetapi pada tahun 2018 kembali mengalami kenaikan menjadi 5,56. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut mengalami *overvalued* karena angka PBV lebih dari 1. Jadi, dari fenomena tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan tersebut bergerak fluktuasi sehingga tidak selalu *overvalued* tapi juga kadang *undervalued* yang menyebabkan investor menjadi ragu dalam membeli saham perusahaan tersebut. Analisis nilai perusahaan penting bagi investor dan kreditor karena jika nilai perusahaan di atas 1 atau *overvalued* maka kinerja perusahaan dianggap baik sehingga mempengaruhi persepsi investor dan kreditor dan sebaliknya jika nilai perusahaan kurang dari 1 atau *undervalued* maka kinerja perusahaan dianggap kurang baik sehingga mempengaruhi persepsi investor dan kreditor. Bagi investor semakin tinggi nilai perusahaan berarti akan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan (investor). Bagi kreditor nilai perusahaan yang tinggi menceminkan kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajibannya.

Terdapat 2 faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan baik faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal bersifat terkendali yang artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan seperti kinerja perusahaan, keputusan keuangan, biaya ekuitas, dan faktor lainnya. Dan faktor eksternal dapat berupa tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valuta asing, dan keadaan pasar modal. Secara umum peningkatan nilai perusahaan yang tinggi juga merupakan tujuan jangka panjang yang dicapai perusahaan dan untuk

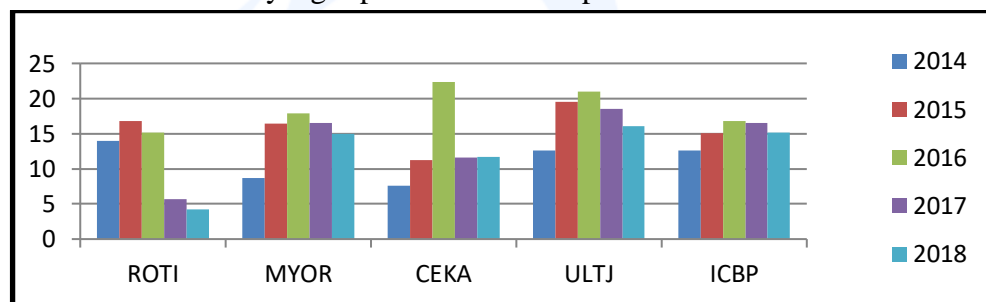
perusahaan yang sudah *go public* akan terlihat dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang terlihat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan perusahaan yang belum *go public* akan terlihat nilai perusahaannya ketika perusahaan dijual.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Menurut Samryn (2015:424) [5] yaitu rasio profitabilitas adalah suatu model analisis yang berupa perbandingan data keuangan sehingga informasi keuangan tersebut menjadi lebih berarti. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh modal yang dioperasikan perusahaan selama periode tertentu dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya maka suatu perusahaan harus berada dalam keadaan menguntungkan karena tanpa adanya keuntungan maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar perusahaan. Pemilik perusahaan dan pihak manajemen akan berusaha meningkatkan keuntungan ini karena disadari betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan. Profitabilitas perusahaan akan meningkatkan kebijakan para investor atas investasi yang dilakukannya. Menurut Samryn (2015:373) [6] yaitu dalam melakukan investasi maka investor akan mempertimbangkan profit dari perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi. Oleh karena itu profit sebuah perusahaan merupakan harapan bagi investor, tetapi investor juga harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika tidak tepat maka investor tidak hanya kehilangan *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikannya juga akan hilang. Oleh karena itu, investor juga perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasinya. Pemilihan rasio profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan dikelola dan mencerminkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan aset perusahaan. Menurut Samryn (2015:373) [7] yaitu profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan.

Rasio profitabilitas yang diprosikan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA) melalui perbandingan antara *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dengan total aset karena ROA dapat mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan sehingga dapat menjadi indikator keberhasilan perusahaan dipandangan

investor. Menurut Kasmir (2016:201) [8] yaitu ROA digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. ROA merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode akuntansi sehingga efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio ini. Semakin tinggi ROA maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga tinggi dan semakin rendah ROA maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga rendah. Jadi semakin tinggi profit perusahaan maka niat para investor untuk membeli sahamnya cenderung banyak sehingga nilai perusahaan juga baik. Dan sebaliknya semakin rendah profit maka niat para investor untuk membeli sahamnya cenderung kurang atau sedikit sehingga nilai perusahaan juga menurun atau kurang baik.

Berdasarkan data index saham yang tercatat di BEI, terdapat fenomena pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang memiliki *Return on Asset* (ROA) yang besar maupun kecil. Berikut adalah data yang diperoleh dari BEI periode 2014-2018 :



Sumber : data yang diolah dari <https://www.idx.co.id/>, 2019

Grafik 1.2 Fenomena *Return on Asset* (ROA) pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2018

Dari grafik diatas, menggambarkan pergerakan profitabilitas yang diukur dengan ROA yang dapat mempengaruhi suatu nilai perusahaan pada PT Nippon Indosari Corpindo TBK (ROTI) yang mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 13,94 menjadi 16,76, lalu pada tahun 2016 dan tahun 2017 mengalami penurunan dari 15,17 menjadi 5,64, dan tahun 2018 kembali mengalami penurunan menjadi 4,26. Berbeda dengan PT Mayora Indah TBK (MYOR) yang mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 8,66 menjadi 16,42, lalu mengalami penurunan pada tahun 2016 dan tahun 2017 dari 17,92 menjadi 16,50, dan tahun 2018 kembali mengalami penurunan menjadi 14,93. Selanjutnya pada PT Wilmar Cahaya TBK (CEKA) yang mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 7,58 menjadi 11,28, lalu kembali mengalami kenaikan pada tahun 2016 yaitu 22,34, tetapi pada tahun 2017 dan tahun 2018 mengalami

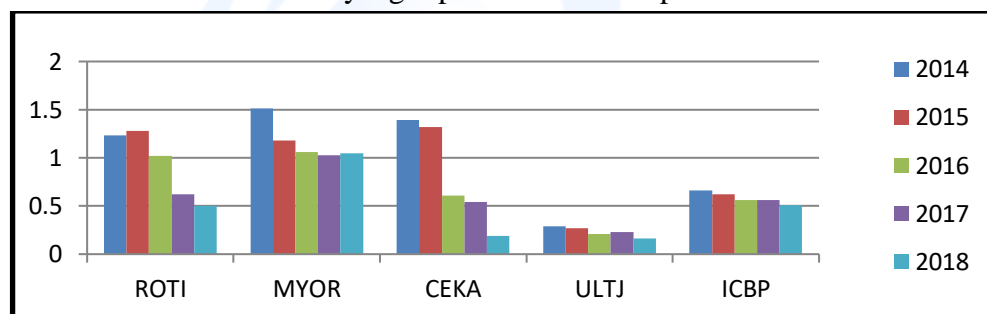
penurunan dari 11,56 menjadi 11,70. Pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company TBK (ULTJ) mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 12,58 menjadi 19,57, lalu pada tahun 2016 dan tahun 2017 mengalami kenaikan dari 20,97 menjadi 18,50, dan tahun 2018 mengalami penurunan yaitu 16,06. Selanjutnya pada PT Indofood CBP Sukses Makmur TBK (ICBP) yang mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 12,56 menjadi 15,03, lalu mengalami penurunan pada tahun 2016 dan tahun 2017 dari 16,83 menjadi 16,51, dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2018 yaitu 15,20. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan tersebut yang diproksikan dengan ROA bergerak fluktuasi karena jika profitabilitas perusahaan rendah maka hanya sedikit investor yang membeli saham perusahaan sehingga nilai perusahaan juga menurun. Perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalami keuntungan yang meningkat dari hasil operasi perusahaan sedangkan perusahaan yang memiliki nilai ROA yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kerugian. Semakin besar ROA maka menunjukkan semakin besar fluktuasi kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba sehingga besar peluang manager dalam memperoleh laba dan nilai perusahaan akan meningkat. Jika tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan tinggi maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *return* juga tinggi sehingga mempengaruhi pandangan investor dan investor akan tertarik dengan nilai saham perusahaan yang juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka niat para investor untuk membeli sahamnya cenderung banyak sehingga nilai perusahaan naik.

Lalu struktur modal juga termasuk faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Dwi Sri (2010:1) [9] yaitu struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Menurut (Ahmad dan Herni, 2010:137) [10] yaitu faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, pengendalian manajemen, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, keadaan pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap keuangan perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sartono (2010:225) [11] yaitu struktur modal (*capital structure*) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

Struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat diukur dengan perbandingan antara total hutang terhadap total ekuitas

sendiri karena dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. DER adalah rasio yang digunakan investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi rasio DER, maka semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendirinya. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal akan mempengaruhi kinerja perusahaan maka resiko yang ditanggung perusahaan juga tinggi begitupun sebaliknya. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor dan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan yang dapat meningkatkan hutang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan produktivitas sehingga investor mendapat sinyal positif dan menjadi prospek yang baik dimasa mendatang.

Berdasarkan data index saham yang tercatat di BEI, terdapat fenomena pada beberapa perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) yang besar maupun kecil. Berikut adalah data yang diperoleh dari BEI periode 2014-2018 :



Sumber : data yang diolah dari <https://www.idx.co.id/>, 2019

Grafik 1.3 Fenomena *Debt to Equity Ratio* (DER) pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2018

Dari grafik diatas, menggambarkan struktur modal yang diukur dengan DER yang dapat mempengaruhi suatu nilai perusahaan pada PT Nippon Indosari Corpindo TBK (ROTI) yang mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 1,23 menjadi 1,28, lalu mengalami penurunan pada tahun 2016 dan 2017 dari 1,02 menjadi 0,62, dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2018 yaitu 0,50. Pada PT Mayora Indah TBK (MYOR) yang mengalami penurunan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 1,51 menjadi 1,18, dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2016 dan tahun 2017 dari 0,06 menjadi 1,03, tetapi pada tahun 2018 mengalami kenaikan yaitu 1,05. Selanjutnya pada PT Wilmar Cahaya TBK (CEKA) yang mengalami penurunan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 1,39 menjadi 1,32, lalu kembali mengalami penurunan pada tahun 2016 dan

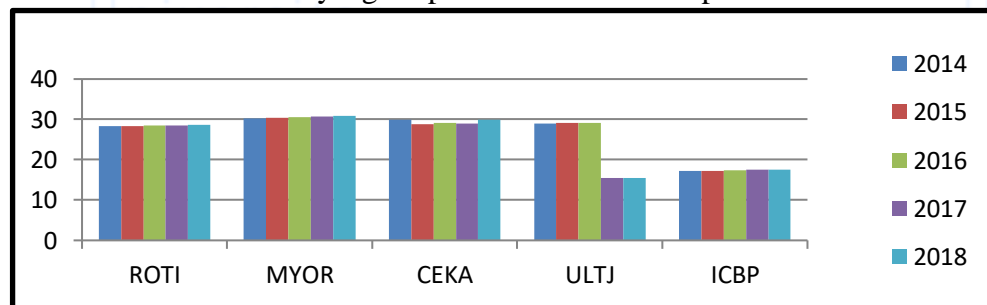
tahun 2017 dari 0,61 menjadi 0,54, dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2018 yaitu 0,19. Hal serupa juga terjadi pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company TBK (ULTJ) yang mengalami penurunan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 0,29 menjadi 0,27, lalu pada tahun 2016 dan tahun 2017 mengalami kenaikan dari 0,21 menjadi 0,23, dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2018 yaitu 0,16. Selanjutnya pada PT Indofood CBP Sukses Makmur TBK (ICBP) yang mengalami penurunan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 0,66 menjadi 0,62, lalu adanya keseimbangan di tahun 2016 dan tahun 2017 yaitu 0,56, tetapi mengalami penurunan pada tahun 2018 yaitu 0,51. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER bergerak fluktuasi sehingga investor takut berinvestasi atas pertimbangan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki DER yang tinggi memiliki risiko yang tinggi juga karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri sedangkan perusahaan yang memiliki DER yang rendah memiliki risiko yang rendah juga dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur modal lebih besar daripada hutang. Semakin tinggi DER maka semakin menurun nilai perusahaan namun menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga berdampak yaitu semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) yang membuat investor ragu dalam berinvestasi. Struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan dan secara tidak langsung posisi keuangan perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Kesalahan dalam mengelola struktur modal akan mengakibatkan hutang yang besar dan meningkatkan risiko keuangan karena ketidakmampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dan hutang maka nilai perusahaan juga menurun. Semakin tinggi struktur modal akan mempengaruhi kinerja perusahaan maka risiko yang ditanggung perusahaan juga tinggi sehingga mempengaruhi tingkat kepercayaan investor dan nilai perusahaan akan naik.

Terdapat pula ukuran perusahaan yang juga termasuk faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010:4) [12] yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aset, total penjualan, dan jumlah karyawan. Ukuran perusahaan adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok seperti usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar (UMKM). Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai besar kecilnya sebuah perusahaan yang diukur dengan menggunakan total kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas sehingga

berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil dan perusahaan besar juga dapat melakukan akses ke pasar modal dalam memperoleh pendanaan agar lebih mudah, sedangkan perusahaan yang masih baru atau perusahaan kecil akan mengalami banyak kesulitan dalam akses ke pasar modal. Maka dapat diartikan bahwa perusahaan besar memiliki tingkat fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dengan lebih mudah.

Ukuran perusahaan diproksikan dengan *Ln Revenue (SIZE)* yang berasal dari log natural total penjualan dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan log natural maka jumlah penjualan dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah penjualan yang sesungguhnya. *Ln Revenue* adalah ukuran perusahaan berdasarkan total penjualan yang dimiliki perusahaan disetiap tahunnya. Diproksikan dengan *Ln Revenue* karena perhitungan ukuran perusahaan dapat dilihat dari total penjualan yang dapat digolongkan kedalam klasifikasi ukuran perusahaan seperti usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Semakin besar ukuran perusahaan maka berdampak pada semakin banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Harapan investor atas ukuran perusahaan yang besar yaitu jika semakin besar ukuran perusahaan maka investor akan merepon positif sehingga berdampak pada naiknya harga saham sehingga nilai perusahaan akan naik.

Berdasarkan data index saham yang tercatat di BEI, terdapat fenomena pada beberapa perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang memiliki *Ln Revenue (Firm Size)* yang besar maupun kecil. Berikut adalah data yang diperoleh dari BEI periode 2014-2018 :



Sumber : data yang diolah dari <https://www.idx.co.id/>, 2019

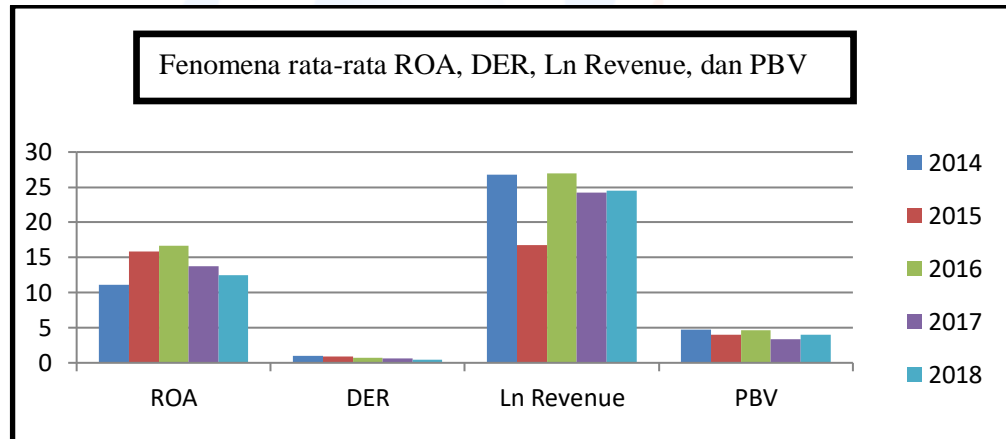
Grafik 1.4 Fenomena *Ln Revenue (SIZE)* pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2018

Dari grafik diatas, menggambarkan ukuran perusahaan yang diukur dengan *Ln Revenue (SIZE)* yang dapat mempengaruhi suatu nilai perusahaan pada PT Nippon Indosari Corpindo TBK (ROTI) yang mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 28,26 menjadi 28,41, lalu pada tahun 2016 dan tahun 2017 mengalami penurunan dari 28,56 menjadi 28,54, dan

kembali mengalami penurunan pada tahun 2018 yaitu 28,65. Hal serupa terjadi pada PT Mayora Indah TBK (MYOR) yang terus mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 30,28 menjadi 30,33, lalu tahun 2016 dan tahun 2017 dari 30,54 menjadi 30,67, dan mengalami kenaikan pada tahun 2018 yaitu 30,81. Selanjutnya pada PT Wilmar Cahaya TBK (CEKA) yang mengalami penurunan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 28,94 menjadi 28,88, lalu mengalami kenaikan pada tahun 2016 dan tahun 2017 dari 29,05 menjadi 28,92 dan mengalami kenaikan pada tahun 2018 yaitu 29,92. Berbeda dengan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company TBK (ULTJ) yang mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 29,00 menjadi 29,11, lalu mengalami penurunan pada tahun 2016 dan tahun 2017 dari 29,18 menjadi 15,50, dan mengalami penurunan pada tahun 2018 yaitu 15,51. Hal serupa juga terjadi pada PT Indofood CBP Sukses Makmur TBK (ICBP) yang mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dari 17,22 menjadi 17,27, lalu kembali mengalami kenaikan pada tahun 2016 dan tahun 2017 dari 17,36 menjadi 17,46, dan tetap pada tahun 2018 yaitu 17,46. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan $Ln Revenue$ masih bergerak fluktuasi yang menunjukkan ketidakstabilan penjualan perusahaan yang akan mempengaruhi minat investor dan juga nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka berdampak pada semakin banyaknya investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan $Ln Revenue$ yaitu semakin tinggi $Ln Revenue$ maka nilai perusahaan akan naik. Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan berdampak pada naiknya harga saham sehingga nilai perusahaan akan naik.

Teori yang digunakan pada penelitian ini adalah teori sinyal (*signaling theory*). Dimana pada teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan rendah, perusahaan yang berkualitas baik yaitu nilai perusahaannya tinggi yang dengan sengaja akan memberikan sinyal positif pada pasar sehingga pasar diharapkan dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas kurang baik atau nilai perusahaannya rendah.

Berikut data index saham yang tercatat di BEI, terdapat fenomena rata-rata dari ROA, DER, $Ln Revenue$, dan PBV pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Berikut adalah data yang diperoleh dari BEI periode 2014-2018 :



Sumber : data yang diolah dari <https://www.idx.co.id/>, 2019.

Grafik 1.5 Fenomena rata-rata dari ROA, DER, Ln Revenue, dan PBV pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2018

Berikut adalah penjelasan dari grafik diatas :

Tabel 1.1 Fenomena rata-rata dari ROA, DER, Ln Revenue, dan PBV pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2018

| Variabel | Periode | ROTI | MYOR | CEKA | ULTJ | ICBP | RATA-RATA |
|------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| ROA | 2014 | 13,94 | 8,66 | 7,58 | 12,83 | 12,56 | 11,11 |
| | 2015 | 16,76 | 16,42 | 11,28 | 19,57 | 15,03 | 15,81 |
| | 2016 | 15,17 | 17,92 | 22,34 | 20,97 | 16,83 | 16,64 |
| | 2017 | 5,64 | 16,50 | 11,56 | 18,50 | 16,51 | 13,74 |
| | 2018 | 4,26 | 14,93 | 11,70 | 16,06 | 15,20 | 12,43 |
| DER | 2014 | 1,23 | 1,51 | 1,39 | 0,29 | 0,66 | 1,01 |
| | 2015 | 1,28 | 1,18 | 1,32 | 0,27 | 0,62 | 0,93 |
| | 2016 | 1,02 | 1,06 | 0,61 | 0,21 | 0,56 | 0,69 |
| | 2017 | 0,62 | 1,03 | 0,54 | 0,23 | 0,56 | 0,59 |
| | 2018 | 0,50 | 1,05 | 0,19 | 0,16 | 0,51 | 0,48 |
| Ln Revenue | 2014 | 28,26 | 30,28 | 28,94 | 29,00 | 17,22 | 26,74 |
| | 2015 | 28,41 | 30,33 | 28,88 | 29,11 | 17,27 | 26,80 |
| | 2016 | 28,56 | 30,54 | 29,05 | 29,18 | 17,36 | 26,93 |
| | 2017 | 28,54 | 30,67 | 28,92 | 15,50 | 17,46 | 24,21 |
| | 2018 | 28,65 | 30,81 | 29,92 | 15,51 | 17,46 | 24,47 |
| PBV | 2014 | 7,76 | 4,74 | 0,87 | 4,91 | 5,26 | 4,70 |
| | 2015 | 5,39 | 5,29 | 0,63 | 4,07 | 4,79 | 4,03 |
| | 2016 | 5,97 | 6,38 | 1,04 | 3,95 | 5,61 | 4,59 |
| | 2017 | 0,85 | 6,28 | 0,85 | 3,66 | 5,31 | 3,39 |
| | 2018 | 2,60 | 7,45 | 0,89 | 3,32 | 5,56 | 3,96 |

Sumber : yang diolah dari <https://www.idx.co.id/>, 2019.

Dari grafik dan tabel diatas maka dapat disimpulkan bahwa ROA, DER, *Ln Revenue*, dan PBV menggambarkan ketidaksesuaian antara teori sinyal dengan keadaan yang sesungguhnya pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2018. Dimana pada teori tersebut dinyatakan bahwa jika profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tinggi maka nilai perusahaan naik, lalu struktur modal yang diproksikan dengan DER tinggi maka nilai perusahaan naik, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Ln Revenue* tinggi maka nilai perusahaan naik. Tapi berbeda antara teori dan keadaan sesungguhnya, dimana masih ada yang ROA naik tapi nilai perusahaan menurun seperti pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) tahun 2014 dan tahun 2015, lalu DER naik tapi nilai perusahaan turun pada PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) tahun 2016 dan tahun 2017, dan *Ln Revenue* naik tapi nilai perusahaan menurun pada PT Mayora Indah Tbk (MYOR) tahun 2014 dan tahun 2015.

Industri makanan minuman masih menjadi andalan penopang pertumbuhan ekonomi kepada *Produk Domestik Bruto* (PDB), hasil kinerja ini menjadikan sektor makanan minuman berkontribusi PDB industri terbesar dibanding sektor lain walaupun pertumbuhan pendapatan sektor ini naik tapi karena lemahnya mata uang asing yang menyebabkan pendapatan perusahaan menjadi menurun. Contohnya seperti pada PT Indofood Sukses Makmur (ICBP) tahun 2018 yang mengalami kenaikan pendapatan secara tahunan sebesar 7% dan laba bersih sebesar 14%, tapi laba tersebut ternyata masih tertekan karena lemahnya mata uang dan biaya pengemasan yang lebih tinggi, jadi walaupun pendapatan perusahaan naik tapi karena lemahnya mata uang asing dan biaya pengemasan yang lebih tinggi sehingga pendapatan perusahaan ICBP ini menurun dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang juga menurun.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati et al (2015), dan Cecilia et al (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Manoppo dan Arie (2016) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Lalu hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati et al (2015), Manoppo dan Arie (2016) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. berbeda dengan hasil penelitian Suryanti Erasmus Karlos (2017) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya hasil penelitian yang dilakukan oleh Sholichah (2015), Izza (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati et al (2015), Cecilia (2015), dan Manoppo dan Arie (2016)

yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman merupakan salah satu sektor perusahaan manufaktur yang sangat menguntungkan karena hal tersebut cepat menarik minat perusahaan baru untuk bergabung dan bersaing dengan perusahaan lama. Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan yang memproduksi produk *customer goods* yang merupakan produk utama yang dibutuhkan oleh masyarakat. Karakteristik masyarakat yang gemar berbelanja makanan dapat membantu dalam mempertahankan sektor dengan baik. Ini mengakibatkan investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada sektor *food and beverage* karena prospek yang cukup baik dan cenderung diminati oleh investor. Lalu adanya *research gap* atau ketidak konsistenan dalam hasil penelitian terhadap variabel yang diteliti dan juga karena nilai perusahaan masih menjadi objek penelitian yang menarik dan penting dilakukan karena nilai perusahaan merupakan salah satu hal yang mendasari para investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan tujuan untuk memperoleh laba dari aktivitas perusahaan tersebut. Selanjutnya pengambilan tahun penelitian pada 2014-2018 karena data-data pada tahun tersebut merupakan data terbaru dan tersedia cukup lengkap serta dapat diakses untuk keperluan penelitian. Berdasarkan hal-hal tersebut maka penulis tertarik menjadikan nilai perusahaan dari perusahaan makanan dan minuman sebagai variabel dependen dengan menggunakan variabel lain seperti variabel independen yaitu profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Sehingga judul penelitian yang dilakukan penulis adalah **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018”**.

1.2 Identifikasi Masalah dan Pembatasan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut :

1. Terdapat fluktuasi pada nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yaitu nilai perusahaan tidak selalu *overvalued* tapi terkadang *undervalued* sehingga investor ragu dalam berinvestasi.
2. Terdapat fluktuasi pada profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA) yaitu jika profitabilitas perusahaan rendah maka hanya sedikit investor yang membeli saham perusahaan sehingga nilai perusahaan juga menurun.

3. Terdapat fluktuasi pada struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sehingga investor takut berinvestasi atas pertimbangan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek maupun jangka panjang.
4. Dan terdapat pula fluktuasi pada ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Ln Revenue* (SIZE) yang menunjukkan ketidakstabilan penjualan perusahaan yang akan mempengaruhi minat investor dan juga nilai perusahaan.

1.2.2 Pembatasan Masalah

Untuk mencegah agar pembahasan masalah dalam penelitian ini tidak meluas dan lebih berfokus pada permasalahan, maka penelitian ini berfokus pada:

1. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Menggunakan laporan keuangan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 31 Desember 2014 sampai dengan 31 Desember 2018.
3. Variabel independen yang terdiri dari Profitabilitas (diproksikan dengan *Return on Asset* atau ROA), Struktur Modal (diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* atau DER), dan Ukuran Perusahaan (diproksikan dengan *Ln Revenue* dari total penjualan). Serta untuk variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (diproksikan dengan *Price to Book Value* atau PBV).

1.3 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang sudah dijelaskan diatas, penulis mencoba meneliti dengan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara simultan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 ?
2. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 ?
3. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 ?
4. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 ?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah yang sudah dijelaskan, maka tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara simultan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
2. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
3. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
4. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

1.5 Manfaat Penelitian

Pembahasan pada penelitian ini dibuat dengan harapan dapat memberi manfaat bagi berbagai pihak diantaranya adalah :

1. Bagi Peneliti dan Akademisi
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Untuk keperluan penelitian selanjutnya dimasa yang akan datang, diharapkan penelitian ini dapat memberikan pengetahuan baru mengenai peran perusahaan dalam menggunakan nilai perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan.
2. Bagi Perusahaan
Pembahasan pada penelitian ini dapat memberikan masukan atau saran bagi perusahaan dalam melakukan profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Selain itu juga dapat digunakan untuk mengevaluasi nilai perusahaan agar sesuai dengan keinginan perusahaan.
3. Bagi Investor
Pembahasan pada penelitian ini dapat memberikan pertimbangan bagi pada investor terkait nilai perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini juga dapat dijadikan bahan evaluasi investor terkait profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga keputusan untuk berinvestasi bukan hanya berfokus pada nilai perusahaan tetapi juga memperhatikan keberlanjutan perusahaan itu sendiri yang dapat dilihat dari kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan.