

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi dapat ditandai dengan adanya pertumbuhan ekonomi dan pembangunan pada suatu negara. Globalisasi pada dasarnya menunjukkan adanya aliran produk dan jasa dari berbagai negara. Hal tersebut merupakan salah satu aspek yang mengakibatkan kondisi persaingan semakin tajam dalam dunia usaha dan menuntut para pelaku ekonomi untuk merancang dan mengeksekusi strategi yang dapat mempertahankan kelangsungan bisnis. Persaingan dalam dunia usaha juga mendorong setiap perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya agar dapat terus *sustain* bahkan dalam kondisi krisis. Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya sehingga perusahaan tersebut dinilai *sustain* dan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham.

Beragam dinamika dan pelemahan terjadi secara luas di perekonomian global menjadi penyebab merosotnya berbagai aktivitas bisnis yang menghambat laju investasi. Pelemahan aktivitas ekonomi global tersebut antara lain disebabkan oleh gejolak ekonomi maupun geopolitik yang terjadi silih berganti di berbagai negara, misalnya adanya sentimen proteksionisme yang menguat di tahun 2018 dan memasuki taraf yang cukup menghambat kerja sama internasional terutama di lini perdagangan. Selain itu, pada beberapa negara, terdapat berbagai isu-isu sosial politik seperti ketimpangan dan ketidakpuasan akan kebijakan mulai menimbulkan keresahan masyarakat, bahkan beberapa tereskalasi menjadi kerusuhan serta turut menciptakan gangguan pada perekonomian.

Perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok menjadi salah satu persoalan yang memiliki efek rambatan ke negara lain. Perang dagang yang sempat mereda di awal tahun 2019, kembali memanas saat AS menaikkan lagi bea masuk bagi produk Tiongkok sebanyak US\$200 miliar dari 10% menjadi 25% pada bulan Mei 2019, yang dibalas perbuatan AS dengan menaikkan bea masuk dari 20% menjadi 25% bagi impor AS senilai US\$60 miliar (Gumelar, 2019).

Kesepakatan yang dibuat antara AS dan Tiongkok dalam forum G-20 di Osaka pada bulan Juni juga tidak berkelanjutan karena AS kembali menerapkan kenaikan tarif impor pada bulan September dan Desember (Augusti, 2019). Perkembangan terakhir, AS dan Tiongkok telah memasuki fase pertama negosiasi. AS telah bersepakat untuk membatalkan pengenaan tarif terhadap impor Tiongkok yang seharusnya berlaku 15 Desember serta memotong tarif impor yang telah berlaku September dari 15% menjadi 7,5% (Kevin, 2020). Sebagai gantinya, Tiongkok akan meningkatkan pembelian produk agrikultur AS secara signifikan. Negosiasi fase kedua direncanakan akan digelar sebelum Pemilu AS 2020. Hal ini membuat tensi perang dagang sedikit mereda, namun tidak menghilangkan risiko ketidakpastian ke depan.

Sentimen perang dagang antara AS dan Tiongkok yang merupakan dua mitra dagang utama Indonesia ini dapat membuat permintaan barang dari Indonesia (ekspor) ikut anjlok, padahal ekspor merupakan salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Setiap 1% perlambatan ekonomi AS akan memangkas pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 0,05%. Begitu pula dengan Tiongkok, tiap 1% perlambatan ekonominya akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 0,27% (Karunia, 2019).

Selain tensi perang dagang antara AS dan Tiongkok, perekonomian Tiongkok juga terganggu dengan adanya wabah penyakit COVID-19 (*Coronavirus Disease 2019*) yang memberikan tekanan tambahan pada Tiongkok. Covid-19 merupakan nama yang diberikan WHO (World Health Organization) untuk menjelaskan penyakit yang disebabkan oleh virus SARS-CoV-2 (*Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2*), yakni infeksi saluran pernapasan berat yang disebabkan oleh coronavirus baru. Wabah penyakit Covid-19 pertama kali dilaporkan ke WHO pada 31 Desember 2019 dengan penyintas pertama yang ditemukan di antara para penjaja kios di Pasar Makanan Laut Cina Selatan, Kota Wuhan, Provinsi Hubei, yang merupakan kawasan industri utama dengan jumlah penduduk hingga 56 juta orang (Aida, 2020). Tiongkok merupakan negara dengan kekuatan ekonomi kedua terbesar di dunia dan dengan populasi terbanyak di dunia. Tiongkok menyumbang hampir sepertiga pertumbuhan ekonomi global.

Artinya, jika perekonomian Tiongkok terpukul akan menimbulkan efek domino kepada perekonomian negara lain yang mungkin akan menerima dampak lebih berat.

Indonesia perlu meningkatkan kewaspadaan dengan adanya kasus 2 (dua) penyintas pertama wabah penyakit Covid-19 yang secara resmi disampaikan oleh Presiden Joko Widodo kepada publik pada 2 Maret 2020 (Ihsanuddin, 2020). Pasalnya Indonesia merupakan salah satu negara urutan ke 4 (empat) yang memiliki intensitas perdagangan tinggi dengan negara-negara yang terkena dampak wabah penyakit Covid-19, yang akan berdampak pada disrupsi masif terhadap operasional bisnis, rantai pasok global, dan kegiatan ekonomi. Tiongkok merupakan pusat jaringan produksi (*production hub*) dari *production network*, apabila Tiongkok terdampak, maka rantai produksi global (*global supply chain*) akan terganggu (Putri, 2020). Dalam jangka panjang maka bahan baku, bahan penolong, barang modal, komponen, dan barang konsumsi yang dibutuhkan oleh negara-negara lain termasuk di Eropa, Asia dan juga Indonesia yang berasal dari Tiongkok akan tidak tersedia dan input produksi terganggu, dan implikasinya akan ada *supply shock*.

Di sisi lain melemahnya Tiongkok juga berarti mengurangi permintaan terhadap bahan baku, bahan mentah atau komponen untuk barang jadi yang diproduksi di Tiongkok. Jika wabah penyakit Covid-19 ini mereda dalam jangka waktu pendek, sekitar 3-4 bulan, maka jumlah stok bahan baku, komponen dan sebagainya mungkin masih cukup, sehingga dampak disrupsi *supply* belum akan terjadi. Namun bila ini berlangsung dalam jangka waktu panjang, maka perusahaan akan kehabisan bahan baku, barang modal, komponen untuk produksi. Akibatnya terjadi disrupsi dalam produksi. Terjadilah *supply shock*. Implikasi dari *supply shock*, *aggregate supply* atau produksi akan menurun. Penurunan produksi akan mendorong terjadinya kenaikan harga. Jika *aggregate supply* menurun, implikasinya adalah *output* akan menurun dan harga akan naik. Di dalam ekonomi, fenomena ini dikenal dengan istilah *stagflation*. Kombinasi dari stagnasi dan inflasi, artinya pertumbuhan ekonomi menurun tapi kenaikan harga (inflasi) meningkat.

Selain dihadapkan pada gempuran sentimen global seperti perlambatan ekonomi global, perang dagang AS dan Tiongkok, dan wabah penyakit Covid-19. Indonesia juga dihadapkan oleh dinamika perekonomian dari dalam negeri. Seperti dampak dari kondisi sosial politik pasca tahun politik di tahun 2019. Selain itu, konsumsi domestik yang menjadi motor penggerak utama ekonomi Indonesia juga tumbuh melambat. Banyak industri yang harus melakukan efisiensi sebagai dampak penyakit Covid-19 (Kusuma, 2020). Rantai pasok bahan baku industri Indonesia mulai menipis lantaran produsennya di Tiongkok tidak beroperasi. Dengan minimnya bahan baku, banyak perusahaan yang melakukan efisiensi melalui pemutusan hubungan kerja (PHK). Dengan begitu, masyarakat yang terdampak pun tidak lagi memiliki sumber penghasilan. Otomatis, daya belinya pun akan menurun. Konsumsi rumah tangga memainkan peranan penting pada perekonomian Indonesia karena bobotnya paling besar dibandingkan komponen lainnya yang mencapai 55,7%. Pada kuartal III-2019 konsumsi dalam negeri hanya tumbuh 5,01% secara tahunan (*year on year/YoY*) menurut catatan Badan Pusat Statistik. Adapun pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal III-2019 hanya berada pada angka 5,02%, menurun dibandingkan kuartal II-2019 pada angka 5,05% dan kuartal pertama 5,07%. Penurunan konsumsi masyarakat juga tercermin dari Survei Penjualan Eceran (SPE) yang dilakukan Bank Indonesia (BI), SPR bulan September 2019 tumbuh tipis sebesar 0,7% secara tahunan (*year-on-year/YoY*), jauh lebih rendah dari periode yang sama tahun lalu yang tumbuh 4,8% YoY (Muamar, 2019). Adanya gempuran barang-barang impor yang harganya jauh lebih murah. Faktor ini yang menjadi pukulan telak bagi pelaku usaha di industri manufaktur yang ada di Indonesia.

Sektor industri manufaktur Indonesia dijadikan sebagai tulang punggung ekonomi pada tahun 2015 oleh pemerintah melalui menteri koordinator perekonomian, khususnya industri yang berorientasi ekspor dan yang menyerap banyak tenaga kerja. Paket kebijakan ekonomi yang dikeluarkan itu pada dasarnya diarahkan untuk mendorong industri dan ekspor. Sektor industri pengolahan non migas periode tahun 2015-2018 mengalami kinerja positif dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 4,87% dan masih sebagai sektor yang berkontribusi paling

besar terhadap PDB nasional, dengan setoran hingga 17,66% pada tahun 2018. Pada tahun 2015, sektor industri pengolahan nonmigas menyumbang sebesar Rp 2.098,1 triliun terhadap PDB nasional, meningkat menjadi Rp 2.555,8 triliun di tahun 2018 atau setara dengan 21,8% (Jannah, 2019).

Namun hingga tahun 2019, industri manufaktur masih sulit untuk bangkit yang celakanya akan berdampak negatif pada perekonomian Indonesia secara umum. Data terbaru dari Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan pertumbuhan ekonomi pada sektor industri manufaktur terus melambat. Pada kuartal II-2019, angka pertumbuhannya hanya sebesar 3,54% secara tahunan (*year-on-year/YoY*). Angka pertumbuhan tersebut merupakan yang paling kecil sejak kuartal II-2017 (dua tahun lalu) dan sudah melambat tiga kuartal berturut-turut (Adharsyah, 2019). Alhasil, porsi industri manufaktur RI terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di kuartal II-2019 tinggal 19,52% yang artinya masih melanjutkan tren pelemahan.

Pemerintah tentu sudah menyadari aspek-aspek apa saja yang harus diperhatikan untuk menopang produktivitas dalam jangka panjang, meningkatkan daya saing dan mempertahankan pertumbuhan ekonomi nasional, terutama dalam menghadapi perlambatan ekonomi global. Seperti investasi yang dilakukan pemerintah dalam 5 (lima) tahun terakhir untuk membangun infrastruktur dasar dan pendukung perbaikan aktivitas ekonomi, seperti transportasi (darat, laut, dan udara), infrastruktur energi, infrastruktur teknologi dan digital (misalnya satelit). Optimisme dunia usaha mulai membaik dengan adanya paket-paket kebijakan ekonomi, harapannya belanja APBN akan segera mendorong belanja swasta sehingga daya beli masyarakat semakin menguat, serta stabilitas ekonomi dan politik, dunia bisnis akan mampu merencanakan aktivitas bisnisnya di masa yang akan datang dan mengurangi risiko bisnis yang ada. Dengan demikian, dunia usaha akan terus yakin berinvestasi untuk melahirkan output yang lebih besar dan terus melakukan inovasi. Pertumbuhan sektor industri barang konsumsi diperkirakan bakal terus melesat kedepannya dengan semakin banyaknya investor peritel yang mengincar pasar kaum menengah yang terus bertambah serta positifnya pertumbuhan ekonomi nasional.

Perusahaan sektor industri barang konsumsi atau *consumer goods industry* merupakan salah satu bagian dari industri manufaktur yang ada di Indonesia. Perusahaan *consumer goods* masih menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka. Hal itu dikarenakan saham-saham dari perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi masih menawarkan potensi kenaikan. Sektor industri barang konsumsi terdiri dari 5 subsektor, yaitu subsektor makanan dan minuman, subsektor rokok, subsektor farmasi, subsektor kosmetik dan barang rumah tangga, serta subsektor peralatan rumah tangga. Produk-produk yang dihasilkan tersebut bersifat konsumtif yang disukai orang sehingga para produsen dalam industri ini memiliki tingkat penjualan yang tinggi yang berdampak pula pertumbuhan sektor industri ini. Perusahaan sektor industri barang konsumsi ini merupakan salah satu penopang utama pengembangan industri di sebuah negara, di mana dapat digunakan untuk melihat perkembangan baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkan maupun kinerja industri secara keseluruhan. Indeks sektor industri barang konsumsi menguat 0,64% pada penutupan pasar sesi I hari Jumat 29 November 2019, penguatan tersebut turut membantu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menguat 0,72% pada level 5.995 (Muamar, 2019).

Perkembangan sektor industri barang konsumsi tentu saja akan menarik minat investor dikarenakan saham-saham dari perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi yang masih menawarkan potensi kenaikan di tengah lesunya perekonomian. Wabah penyakit Covid-19 diharapkan merupakan kasus jangka pendek yang diharapkan akan segera dapat diatasi sehingga pasar kembali membaik. Sehingga perusahaan dapat kembali mengelola aspek keuangan untuk menciptakan kesejahteraan bagi seluruh pemangku kepentingan dan menghasilkan kinerja yang baik sehingga menghasilkan laba yang maksimal. Menurut Brigham & Houston (2010, p. 7), nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan yang menjadi alat untuk mengukur tingkat keberhasilan perusahaan, karena ketika nilai perusahaan mengalami kenaikan, maka tingkat kemakmuran bagi pemilik perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dengan harga saham yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi

harga saham, maka akan semakin tinggi pula nilai atas perusahaan tersebut, sebaliknya jika harga saham semakin rendah, maka nilai perusahaan yang terbentuk juga semakin rendah.

Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur keberhasilan bagi manajer dalam rangka menghasilkan kinerja baik bagi perusahaan. Sedangkan bagi investor, nilai perusahaan dapat menghasilkan persepsi yang dapat menentukan keputusan investasi yang diambil. Sehingga aspek ini penting untuk diperhatikan oleh perusahaan agar dapat menarik perhatian investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Pertumbuhan nilai perusahaan dapat diukur dari perubahan rasio *Tobin's Q* yang dihasilkan perusahaan selama periode tertentu. Rasio ini banyak digunakan oleh investor untuk menentukan apakah suatu kegiatan investasi yang dipilih akan menghasilkan keuntungan atau kerugian. *Tobin's Q* merupakan rasio yang digunakan untuk mengungkapkan hubungan antara penilaian pasar dan nilai intrinsik yang dimiliki perusahaan dengan memperkirakan apakah manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan (*overvalued*) atau manajemen gagal dalam mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan (*undervalued*). Perusahaan yang menghasilkan nilai rasio *Q* rendah dengan nilai sebesar 0-1 dapat diinterpretasikan bahwa biaya untuk mengganti aset perusahaan lebih besar dari nilai saham perusahaan atau kondisi saham perusahaan *undervalued*. Sebaliknya jika nilai rasio *Q* tinggi dari angka 1 dapat diinterpretasikan bahwa saham perusahaan lebih mahal dibandingkan dengan biaya penggantian aset yang dinilai terlalu tinggi atau kondisi saham perusahaan *overvalued*.

Tabel 1.1 Nilai Perusahaan KLBF dan UNVR

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kuartal	Nilai Perusahaan
1.	KLBF	2016	I	5.25
2.	KLBF	2016	II	1.47
3.	KLBF	2016	III	3.10
4.	KLBF	2016	IV	3.93
5.	KLBF	2017	I	5.03
6.	KLBF	2017	II	2.58

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kuartal	Nilai Perusahaan
7.	KLBF	2017	III	2.64
8.	KLBF	2017	IV	3.88
9.	KLBF	2018	I	4.51
10.	KLBF	2018	II	1.84
11.	KLBF	2018	III	2.05
12.	KLBF	2018	IV	3.29
13.	KLBF	2019	I	4.15
14.	KLBF	2019	II	1.08
15.	KLBF	2019	III	2.31
16.	KLBF	2019	IV	3.13
17.	UNVR	2016	I	21.51
18.	UNVR	2016	II	5.78
19.	UNVR	2016	III	9.72
20.	UNVR	2016	IV	13.88
21.	UNVR	2017	I	20.45
22.	UNVR	2017	II	10.40
23.	UNVR	2017	III	10.43
24.	UNVR	2017	IV	17.66
25.	UNVR	2018	I	20.72
26.	UNVR	2018	II	9.33
27.	UNVR	2018	III	9.50
28.	UNVR	2018	IV	13.54
29.	UNVR	2019	I	19.85
30.	UNVR	2019	II	4.48
31.	UNVR	2019	III	8.89
32.	UNVR	2019	IV	12.22

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020)

Pada Tabel 1.1 menunjukkan nilai perusahaan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) setiap kuartal di tahun 2016-2019. Terlihat nilai perusahaan yang dihasilkan cukup fluktuatif dan nilai Tobin's Q yang dihasilkan pada setiap kuartalnya memiliki nilai yang lebih besar dari 1 (>1). Hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan sehingga saham perusahaan KLBF dan UNVR lebih mahal daripada biaya penggantian aset yang dinilai terlalu tinggi atau kondisi saham perusahaan *overvalued*. Kondisi saham yang *overvalued* dapat menimbulkan adanya potensi pertumbuhan investasi yang tinggi.

Penilaian saham oleh investor adalah proses menggunakan informasi seputar keuntungan sekarang dan masa depan dari sebuah perusahaan untuk mencari dan memprediksi nilai harga wajar suatu saham (Bodie, Kane, & Marcus, 2014, p. 217). Harga saham di masa yang akan datang akan sangat menentukan nilai sebuah perusahaan. Analisis yang digunakan untuk memproyeksi nilai perusahaan di masa depan dan yang paling sering digunakan adalah pendekatan rasio keuangan. Bagi para investor, melakukan analisis mendalam pada laporan keuangan perusahaan sangatlah dibutuhkan. Laporan keuangan merupakan salah satu jenis informasi yang paling murah dan mudah untuk didapatkan apabila dibandingkan dengan informasi lainnya. Informasi laporan keuangan pada dasarnya cukup lengkap untuk dapat menggambarkan perkembangan perusahaan dan berbagai hal yang telah dicapainya.

Analisis berdasarkan laporan keuangan juga disebut sebagai analisis fundamental yang merupakan analisis yang berdasarkan faktor fundamental perusahaan dan ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan, para investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama dalam hal melakukan investasi (Wardani & Andarini, 2016, p. 77). Rasio keuangan pada dasarnya terbagi menjadi 5 (lima) kategori (Arkan, 2016, pp. 17-18) yaitu: (1) *leverage financial ratios*, (2) *liquidity financial ratios*, (3) *financial operation ratios*, (4) *profitability financial ratios*, (5) *valuation ratios*. *Leverage financial ratio* merupakan rasio yang menggambarkan penggunaan biaya tetap oleh perusahaan termasuk penggunaan *financial leverage*. *Liquidity financial ratio* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. *Financial operation ratio* atau biasa juga disebut *asset management ratio*, mengukur efisiensi perusahaan menggunakan aset dalam menghasilkan penjualan atau pendapatan. *Profitability financial ratio* atau biasa juga disebut *performance ratio*, menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba. *Valuation ratio* menggambarkan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasinya. Berdasarkan pemaparan rasio tersebut, maka salah satu pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan berdasarkan laporan

keuangannya dapat dilakukan dengan menggunakan rasio *net profit margin* (NPM).

Rasio keuangan digunakan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan untuk membantu mereka mengambil keputusan ekonomi, termasuk investasi dan penilaian kinerja. Kinerja perusahaan yang diukur dengan *profitability financial ratio* atau biasa juga disebut *performance ratio*. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aktiva yang dimilikinya. Setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Jika sebuah perusahaan berhasil meningkatkan profitabilitasnya, dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola aktiva secara efektif dan efisien, sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Jika perusahaan mampu tetap mempertahankan tingkat risiko bisnisnya pada tingkat tertentu atau bahkan mampu menurunkan tingkat risiko bisnisnya, maka semakin tinggi profitabilitas akan menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan. Aspek yang difokuskan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *net profit margin*. Pemilihan kedua aspek tersebut berdasarkan jurnal yang digunakan sebagai acuan yang telah diperoleh oleh peneliti yang menyatakan bahwa *net profit margin* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Margin laba bersih atau *net profit margin* (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak (Megawati, 2018, p. 421). Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik

yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Hasil dari perhitungan mencerminkan keuntungan neto per rupiah penjualan. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak (Rinati, 2012, p. 123). Pengaruh NPM telah dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyadi, Sihabudin, & Sinaga (2020), Setiawati & Lim (2018), Tikawati (2016), dan Irayanti & Tumbel (2014) yang menyatakan bahwa NPM dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.2 Keterkaitan NPM terhadap Nilai Perusahaan KLBK dan UNVR

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kuartal	Nilai Perusahaan	NPM (%)
1.	KLBK	2016	I	5.25	11,50
2.	KLBK	2016	II	1.47	12,65
3.	KLBK	2016	III	3.10	12,27
4.	KLBK	2016	IV	3.93	12,08
5.	KLBK	2017	I	5.03	12,13
6.	KLBK	2017	II	2.58	12,30
7.	KLBK	2017	III	2.64	12,30
8.	KLBK	2017	IV	3.88	16,01
9.	KLBK	2018	I	4.51	12,16
10.	KLBK	2018	II	1.84	23,76
11.	KLBK	2018	III	2.05	23,76
12.	KLBK	2018	IV	3.29	15,59
13.	KLBK	2019	I	4.15	11,80
14.	KLBK	2019	II	1.08	45,00
15.	KLBK	2019	III	2.31	22,50
16.	KLBK	2019	IV	3.13	15,20
17.	UNVR	2016	I	21.51	16,03
18.	UNVR	2016	II	5.78	15,71
19.	UNVR	2016	III	9.72	15,89
20.	UNVR	2016	IV	13.88	15,78
21.	UNVR	2017	I	20.45	15,96
22.	UNVR	2017	II	10.40	17,04
23.	UNVR	2017	III	10.43	17,04
24.	UNVR	2017	IV	17.66	22,34
25.	UNVR	2018	I	20.72	17,00
26.	UNVR	2018	II	9.33	33,33
27.	UNVR	2018	III	9.50	33,33
28.	UNVR	2018	IV	13.54	30,88

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kuartal	Nilai Perusahaan	NPM (%)
29.	UNVR	2019	I	19.85	21,80
30.	UNVR	2019	II	4.48	65,60
31.	UNVR	2019	III	8.89	34,50
32.	UNVR	2019	IV	12.22	22,70

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020)

Pada Tabel 1.2 menunjukkan bagaimana pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) setiap kuartal di tahun 2016-2019. Secara teori, meningkatnya nilai NPM menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang produktif serta dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, pada kenyataannya perusahaan KLBF dan UNVR menunjukkan nilai NPM yang meningkat tidak dibarengi dengan nilai perusahaan yang justru menurun dan sebaliknya. Dengan demikian terjadi inkonsistensi antara teori yang ada dengan fenomena empiris, di mana terjadi kenaikan nilai NPM yang tidak diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan KLBF dan UNVR.

Faktor lain yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal atau *capital structure* merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2012, p. 106). Rasio yang dapat digunakan untuk menggambarkan struktur modal perusahaan adalah *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *short term debt to equity* (Arkan, 2016, p. 19). Dalam penelitian ini memfokuskan untuk mengukur kondisi struktur modal perusahaan dengan menggunakan *debt to equity ratio* yang dipilih berdasarkan jurnal yang digunakan sebagai acuan yang telah diperoleh oleh peneliti yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat struktur modal atau *debt to equity ratio* (DER) juga mengukur persentase penggunaan dana yang berasal dari kreditur. Kreditur lebih menyenangi rasio hutang yang rendah, karena semakin rendah ratio hutang semakin besar

perlindungan yang diperoleh kreditur (Widayanti & Colline, 2017, p. 37). Semakin tinggi pendanaan perusahaan melalui hutang, akan mengakibatkan semakin tingginya risiko kebangkrutan. Hal tersebut akan menjadikan investor semakin berisiko dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Akan tetapi jika perusahaan dapat mengelola hutang dengan baik, maka hutang mampu mengungkit laba (*leverage*) yang kemudian akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh DER telah dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani (2020), Setiawati & Lim (2018), Kartini & Apriwenni (2017), dan Irayanti & Tumbel (2014) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.3 Keterkaitan DER terhadap Nilai Perusahaan KLBF dan UNVR

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kuartal	Nilai Perusahaan	DER (%)
1.	KLBF	2016	I	5.25	25.21
2.	KLBF	2016	II	1.47	25.30
3.	KLBF	2016	III	3.10	26.66
4.	KLBF	2016	IV	3.93	24.34
5.	KLBF	2017	I	5.03	22.16
6.	KLBF	2017	II	2.58	29.68
7.	KLBF	2017	III	2.64	29.68
8.	KLBF	2017	IV	3.88	22.33
9.	KLBF	2018	I	4.51	19.59
10.	KLBF	2018	II	1.84	28.06
11.	KLBF	2018	III	2.05	28.06
12.	KLBF	2018	IV	3.29	20.26
13.	KLBF	2019	I	4.15	18.65
14.	KLBF	2019	II	1.08	20.94
15.	KLBF	2019	III	2.31	22.98
16.	KLBF	2019	IV	3.13	21.43
17.	UNVR	2016	I	21.51	225.88
18.	UNVR	2016	II	5.78	160.33
19.	UNVR	2016	III	9.72	286.91
20.	UNVR	2016	IV	13.88	164.05
21.	UNVR	2017	I	20.45	255.97
22.	UNVR	2017	II	10.40	293.11
23.	UNVR	2017	III	10.43	293.11
24.	UNVR	2017	IV	17.66	192.89
25.	UNVR	2018	I	20.72	265.47
26.	UNVR	2018	II	9.33	309.54

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kuartal	Nilai Perusahaan	DER (%)
27.	UNVR	2018	III	9.50	309.54
28.	UNVR	2018	IV	13.54	122.94
29.	UNVR	2019	I	19.85	157.63
30.	UNVR	2019	II	4.48	143.21
31.	UNVR	2019	III	8.89	330.09
32.	UNVR	2019	IV	12.22	202.18

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020)

Pada Tabel 1.3 menunjukkan bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) setiap kuartal di tahun 2016-2019. Secara teori, nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pihak luar dalam mendanai kegiatan sehingga beban perusahaan juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa DER yang tinggi cenderung menyebabkan nilai perusahaan menurun. Namun, pada kenyataannya perusahaan KLBF dan UNVR menunjukkan nilai DER yang meningkat tidak dibarengi dengan nilai perusahaan yang justru menurun dan sebaliknya. Dengan demikian terjadi inkonsistensi antara teori yang ada dengan fenomena empiris, dimana terjadi penurunan nilai DER yang tidak diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan KLBF dan UNVR.

Selain kinerja keuangan, ukuran perusahaan atau *firm size* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam perusahaan (Wijaya, 2017, p. 460). Ukuran perusahaan diindikasikan sebagai *natural logarithm of total assets* (Jabbouri, 2016, p. 2). Ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat. Perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dan menaikkan nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik (Akbar & Fahmi, 2020, p. 63). Perusahaan besar juga memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba lebih besar dibanding perusahaan

kecil yang memiliki aset terbatas, sehingga perusahaan besar cenderung mudah dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan telah dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewantari, Cipta, & Susila (2019) dan Setiawati & Lim (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.4 Keterkaitan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan KLBF dan UNVR

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kuartal	Nilai Perusahaan	Total Aset
1.	KLBF	2016	I	5.25	13,696,000,000,000
2.	KLBF	2016	II	1.47	14,434,000,000,000
3.	KLBF	2016	III	3.10	14,229,000,000,000
4.	KLBF	2016	IV	3.93	14,689,000,000,000
5.	KLBF	2017	I	5.03	15,226,000,000,000
6.	KLBF	2017	II	2.58	16,438,000,000,000
7.	KLBF	2017	III	2.64	16,438,000,000,000
8.	KLBF	2017	IV	3.88	16,224,000,000,000
9.	KLBF	2018	I	4.51	16,616,000,000,000
10.	KLBF	2018	II	1.84	17,893,000,000,000
11.	KLBF	2018	III	2.05	17,893,000,000,000
12.	KLBF	2018	IV	3.29	17,531,000,000,000
13.	KLBF	2019	I	4.15	18,146,000,000,000
14.	KLBF	2019	II	1.08	19,178,000,000,000
15.	KLBF	2019	III	2.31	18,813,000,000,000
16.	KLBF	2019	IV	3.13	19,594,000,000,000
17.	UNVR	2016	I	21.51	15,730,000,000,000
18.	UNVR	2016	II	5.78	16,653,000,000,000
19.	UNVR	2016	III	9.72	18,920,000,000,000
20.	UNVR	2016	IV	13.88	16,749,000,000,000
21.	UNVR	2017	I	20.45	16,746,000,000,000
22.	UNVR	2017	II	10.40	19,286,000,000,000
23.	UNVR	2017	III	10.43	19,286,000,000,000
24.	UNVR	2017	IV	17.66	18,815,000,000,000
25.	UNVR	2018	I	20.72	18,906,000,000,000
26.	UNVR	2018	II	9.33	20,526,000,000,000
27.	UNVR	2018	III	9.50	20,526,000,000,000
28.	UNVR	2018	IV	13.54	19,998,000,000,000
29.	UNVR	2019	I	19.85	19,523,000,000,000
30.	UNVR	2019	II	4.48	22,040,000,000,000
31.	UNVR	2019	III	8.89	21,827,000,000,000
32.	UNVR	2019	IV	12.22	20,814,000,000,000

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020)

Pada Tabel 1.4 menunjukkan bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) setiap kuartal di tahun 2016-2019. Secara teori, semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak. Sehingga jika ada suatu informasi mengenai perusahaan tersebut, harga saham akan berubah dengan cepat naik atau turun serta dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, pada kenyataannya perusahaan KLBF dan UNVR menunjukkan nilai total aset yang meningkat tidak dibarengi dengan nilai perusahaan yang justru menurun dan sebaliknya. Dengan demikian terjadi inkonsistensi antara teori yang ada dengan fenomena empiris, dimana terjadi kenaikan nilai ukuran perusahaan yang diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan KLBF dan UNVR.

Tercapainya nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh *good corporate governance* (GCG). *Good corporate governance* merupakan model dan struktur yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan dan akuntabilitas perusahaan demi menciptakan nilai pemegang saham yang berkelanjutan, dengan tetap memperhatikan seluruh pemangku kepentingan lainnya, serta mengacu pada peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika yang berlaku (Sutedi, 2012, p. 1). Aspek yang difokuskan untuk diteliti dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi. Pemilihan kedua aspek tersebut berdasarkan jurnal acuan yang digunakan oleh peneliti yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sutedi (2012, p. 134), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan oleh instansi lain di luar perusahaan seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan luar negeri, dan institusi lainnya. Jika tingkat kepemilikan institusional tinggi, maka akan menghasilkan upaya pengawasan yang lebih tinggi oleh pemegang saham institusional, sehingga dapat meminimalkan tingkat penyalahgunaan yang

dilakukan oleh manajer. Sedangkan, kepemilikan terkonsentrasi merupakan kondisi di mana seorang individu atau suatu kelompok mengendalikan sebagian besar saham yang dimiliki, saham tersebut relatif dominan dari yang lainnya (Utomo, Kaujan, & Pratiwi, 2019, p. 584). Pengaruh kepemilikan institusional telah dibuktikan oleh penelitian Ramadhani (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan pengaruh kepemilikan terkonsentrasi dibuktikan oleh penelitian Kong, Famba, Chituku-Dzimiro, Sun, & Kurauone (2020), Oluwagbemiga, Michael, & Zaccheaus (2014), dan Vintilă & Gherghina (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka diperlukan penelitian lebih dalam mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods*. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan *Consumer Goods***.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, dapat dirumuskan permasalahan pokok dari penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?

4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?
5. Apakah kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah digunakan agar dapat menghindari bias penelitian, lebih terfokus dan tidak meluas, serta memudahkan dalam mengidentifikasi faktor-faktor apa saja yang termasuk dalam ruang lingkup masalah penelitian. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini perlu dibatasi oleh beberapa hal sebagai berikut:

1. Penelitian ini terfokus pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019.
2. Faktor-faktor yang terindikasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang digunakan sebagai variabel dependen.
3. Alat pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini hanya rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin*, struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan terkonsentrasi, dan nilai perusahaan.

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat dengan pemaparan sebagai berikut:

1. Manfaat Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi disiplin ilmu manajemen keuangan, khususnya terkait dengan profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

2. Manfaat Praktis

Sebagai bahan pertimbangan bagi para pelaku bisnis dan investor mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam rangka pengambilan keputusan manajerial dan investasi, serta sebagai acuan atau referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan gambaran dari keseluruhan isi penelitian dan telah mengikuti standarisasi yang ditetapkan oleh perguruan tinggi. Adapun sistematika pembahasan yang terdapat dalam penelitian ini terdiri dari 5 (lima) BAB, dengan pemaparan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisikan latar belakang tentang pengambilan topik penelitian, perumusan masalah yang mencakup seluruh permasalahan yang dibahas dalam penelitian, batasan masalah yang telah ditetapkan oleh peneliti agar penelitian dapat terfokus dan tidak melebar, tujuan dari dilakukannya penelitian, manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian yang mencakup manfaat akademik maupun praktis, dan sistematika penulisan dalam penelitian ini.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan kajian atas teori-teori yang dapat mendukung penelitian, menjelaskan hubungan masing-masing variabel yang diteliti sehingga dapat memberikan fakta yang sesuai, dan dilanjutkan dengan penelitian terdahulu yang memiliki kaitan dengan topik penelitian yang dibahas.

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang model konseptual penelitian, variabel-variabel yang dipilih untuk diteliti, penjelasan operasional dari variabel penelitian, hubungan antar variabel dan hipotesis; unit analisis, populasi, dan sampel yang digunakan dalam penelitian; analisis main test: uji asumsi klasik dan uji hipotesis, serta uraian terkait pengujian atas data penelitian.

BAB 4 ANALISIS PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan tentang analisis main test berupa gambaran umum, pemaparan atas hasil dari uji asumsi klasik dan uji hipotesis, dan pembahasan secara menyeluruh atas hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan yang diperoleh berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, impikasi dari penelitian terhadap lingkungan bisnis, keterbatasan hasil temuan dalam penelitian, dan saran yang diberikan oleh peneliti bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian.

