

BAB I

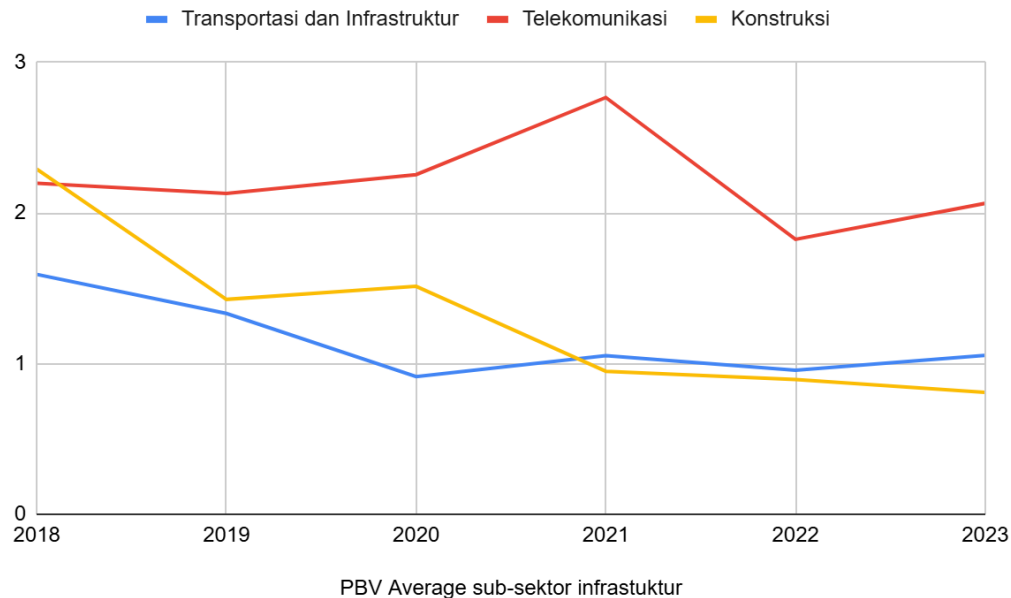
LATAR BELAKANG

1.1 Latar Belakang

Pada Era kepemimpinan Jokowi, Indonesia telah mengalami pertumbuhan infrastruktur yang signifikan. Dengan infrastruktur yang semakin baik maka akan memperlancar mobilitas, logistik, hingga membuka peluang dari investasi yang baru, serta memperkuat konektivitas antar wilayah (Rohim, 2024). Salah satu sub-sektor infrastruktur, yaitu sub-sektor konstruksi sendiri cukup berkontribusi besar pada PDB Indonesia. Sejak tahun 2016, kontribusi dari sub-sektor konstruksi pada PDB Indonesia ada di atas 10%, yaitu pada tahun 2016 dan 2017 sebesar 10.38%, pada 2018 sebesar 10.53%, pada tahun 2019 sebesar 10.75%, pada 2020 sebesar 10.71%, dan pada tahun 2021 sebesar 10.44%. Hal ini menunjukkan besarnya potensi bisnis pada sektor infrastruktur (Prihapsari et al, 2022).

Namun, berdasarkan observasi yang dilakukan, nilai perusahaan dari subsektor infrastruktur sendiri telah mengalami penurunan trend yang cukup drastis. Nilai perusahaan adalah harga yang investor rela untuk bayar untuk membeli suatu perusahaan yang dijual dengan harga saham sebagai indikatornya, ketika nilai perusahaan semakin tinggi, maka prospek perusahaan makin baik (Husnan, 2019). Menurut Brigham dan Houtson (2018) ada 3 cara dalam mengukur nilai perusahaan, yaitu *Price to Book Value* (PBV), *Price to Earnings Ratio* (PER), dan *Enterprise Value/Ebitda*. *Price to Book Value* (PBV) adalah parameter yang cocok digunakan di dalam penelitian ini karena PBV dapat menggambarkan penilaian investor terhadap kerelaan mereka untuk membeli perusahaan dibandingkan nilai buku akuntansi-nya,

sehingga rasio PBV adalah rasio terbaik untuk dapat menggambarkan pertumbuhan nilai perusahaan dibandingkan nilai intrinsik buku mereka. Berikut adalah gambaran dari PBV setiap sub-sektor pada sektor infrastruktur pada tahun 2018-2023:



Gambar 1. 1: Rata-Rata PBV Perusahaan subsektor konstruksi di tahun 2018-2023

Gambar 1.1 menjelaskan rata-rata PBV perusahaan sektor infrastruktur setiap tahunnya dari tahun 2018 sampai tahun 2023, periode observasi dilakukan pada tahun 2018-2023, yaitu selama 6 tahun agar bisa mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif mengenai perusahaan sub-sektor konstruksi. Dapat dilihat bahwa PBV dari subsektor konstruksi mengalami *trend* penurunan yang lebih dalam dibandingkan perusahaan subsektor lain-nya di sektor infrastruktur, yaitu sebesar 64% dari tahun 2018 hingga 2023. PBV yang baik adalah ≥ 1 , namun pada tahun 2021 hingga 2023 PBV dari sub-sektor konstruksi terus menurun dibawah 1. Nilai perusahaan yang buruk menggambarkan bahwa citra perusahaan di mata investor itu buruk karena perusahaan dianggap memiliki risiko bisnis yang buruk dan/atau potensi pertumbuhan yang buruk,

Muhammad Lutfi Rachman, 2025

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN SUBSEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2023)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

serta perusahaan juga dianggap tidak handal dalam memberikan kesejahteraan pada investor. Menurut Brigham dan Houtson (2018), ketika nilai perusahaan buruk maka akan ada risiko *hostile takeover*, di mana perusahaan memiliki daya tawar yang rendah sehingga mudah untuk diakuisisi dengan harga di bawah nilai intrinsik. Hal terburuk yang bisa terjadi adalah perusahaan bisa di-suspend hingga delisting dari bursa efek.

Ada beberapa hal yang menyebabkan nilai perusahaan menurun. Salah satunya adalah profitabilitas. Ketika kinerja likuiditas, aktivitas (*Asset management*), leverage (*debt management*), dan profitabilitas terlihat bagus dan investor berpikir rasio tersebut akan terus bagus di masa depan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan tim manajemen perusahaan akan dinilai telah melakukan pekerjaan yang baik. Secara spesifik profitabilitas dapat merefleksikan efek dari semua rasio lain, sehingga profitabilitas adalah pengukuran akuntansi terbaik untuk mengukur performa perusahaan, sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula harga saham (Brigham dan Houston, 2018). Rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat mengukur seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang dapat diukur dengan menggunakan rasio ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return on Asset*), *Profit Margin*, dan *Earning Per Share* (Kasmir, 201). ROA merupakan ukuran yang dapat menggambarkan secara lebih lengkap mengenai performa profitabilitas yang melingkupi ekuitas dan juga utang, dibandingkan ROE yang bisa saja besar jika dibantu oleh utang. Selain itu, dibandingkan dengan *profit margin* yang hanya mengukur efisiensi operasional dan juga *earning per share* yang hanya mengukur pendapatan per lembar saham, tentunya *return on asset* yang mengukur keuntungan perusahaan dibandingkan asset yang dimiliki dapat menjadi ukuran yang paling baik untuk mengukur profitabilitas dari perusahaan secara menyeluruh (Kasmir, 2010). Berikut

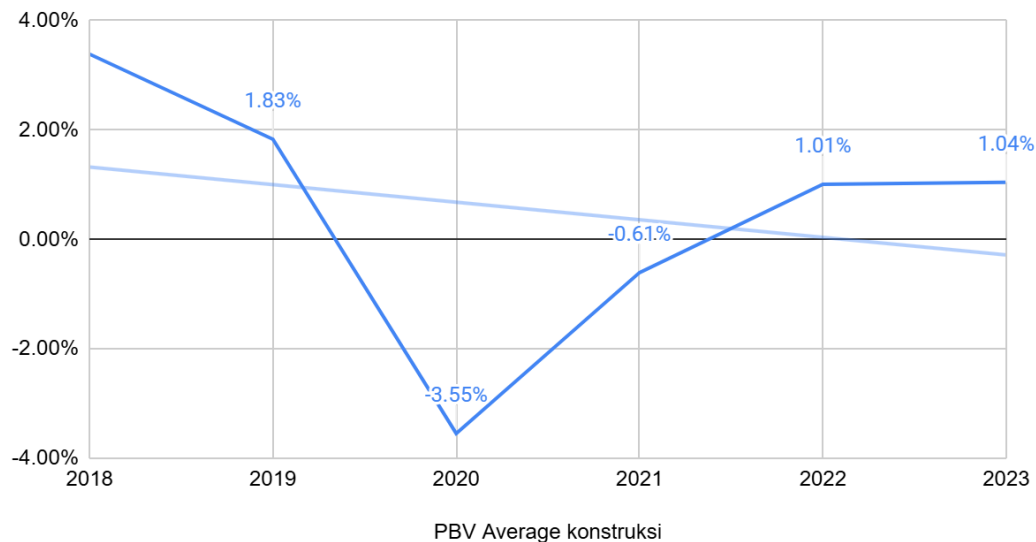
Muhammad Lutfi Rachman, 2025

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN SUBSEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2023)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

adalah gambaran dari ROA setiap sub-sektor pada sub-sektor konstruksi pada tahun 2018-2023:

Rata-Rata ROA Sub-Sektor Konstruksi



Gambar 1. 2: Rata-Rata ROA Perusahaan subsektor subsektor di tahun 2018-2023

Gambar 1.2 menjelaskan rata rata ROA (*Return on Assets*) dari perusahaan sub-sektor konstruksi setiap tahunnya dari tahun 2018 hingga tahun 2023. Bisa kita lihat bahwa ROA dari subsektor konstruksi turun drastis pada tahun 2020, kemudian satu tahun setelah publikasi penurunan tersebut, nilai perusahaan juga menurun. Walaupun di tahun 2021 hingga 2023 ROA telah mengalami pemulihan, tapi nilai perusahaan tetap terus menurun, walupun penurunan-nya tidak sebesar tahun-tahun sebelumnya.

Salah satu teori yang menjelaskan fenomena ini adalah teori sinyal. *Signalling theory* atau teori sinyal adalah teori yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak luar perusahaan, salah satunya adalah investor (Brigham dan Houtson, 2018). Kemudian perusahaan dapat

Muhammad Lutfi Rachman, 2025
PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN SUBSEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2023)
 Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

mengkomunikasikan informasi yang mereka miliki untuk melempar sinyal kepada para investor yang kemudian akan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Informasi yang diumumkan oleh perusahaan melalui laporan tahunan, RUPS, ataupun kanal berita dapat menjadi sinyal bagi investor untuk membeli atau menjual suatu saham perusahaan, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi *supply and demand* dari suatu saham di pasar modal dan pada akhirnya akan mempengaruhi harga dari saham suatu perusahaan. Adanya sinyal dari suatu perusahaan dapat meningkatkan volatilitas harga saham (Yasar et al, 2020). Menurut Brigham dan Houston (2018), ketika rasio profitabilitas baik, maka nilai pasar juga akan baik. Hal yang sama juga berlaku sebaliknya, ketika rasio profitabilitas memburuk, maka nilai perusahaan juga akan memburuk, sehingga profitabilitas akan memberikan efek positif terhadap nilai perusahaan. Namun, ada penjelasan lain dari Vernimmen et al (2014) Ketika investasi dana dari perusahaan menghasilkan profitabilitas di bawah *required rate of return* yang investor inginkan maka ada potensi nilai perusahaan berkurang walaupun profitabilitas meningkat karena investor lebih memilih untuk keuntungan perusahaan didistribusikan saja melalui dividen daripada di-reinvestasikan.

Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Sari (2023), Profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada subsektor makanan dan minuman, Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Robiyanto et al (2020), profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, menurut Hidayat dan Khotimah (2022), ROA perusahaan sektor kimia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PBV Di sisi lain, menurut penelitian yang dilakukan oleh Ali et al (2021), ROA perusahaan sektor industri barang

konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021 memiliki pengaruh negatif terhadap PBV

Perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan telah mengarahkan kita ke dalam satu kesimpulan bahwa hasil dari penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai saham akan berbeda pada sektor ataupun waktu penelitian yang berbeda. Hal itu juga menandakan bahwa ada hal lain yang mempengaruhi pengaruh dampak dari profitabilitas terhadap nilai suatu perusahaan. Oleh karena itu, sebagai pembaruan dalam penelitian, peneliti akan menambahkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada penelitian kali ini untuk melihat bagaimana kepemilikan manajerial mempengaruhi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dipilihnya indikator ini dilatarbelakangi oleh teori keagenan yang menyatakan bahwa dalam suatu perusahaan atau organisasi ada fenomena yang dinamakan permasalahan keagenan (*agency problems*). Salah satu *agency problem* adalah permasalahan yang terjadi antara *principal* dan juga *agent*. Di mana *principal* sebagai pemilik perusahaan atau pemegang saham akan menyuruh *agent* sebagai manajer untuk mengurus perusahaannya, dengan harapan bahwa manajer akan bekerja dengan tujuan untuk mensejahterakan pemilik saham. Namun, biasanya manajer akan bekerja untuk memaksimalkan keuntungan untuk dirinya sendiri dan bukan untuk pemilik saham. Contohnya adalah dengan membuat ukuran perusahaan semakin lebih besar dengan mengorbankan profitabilitas (Vernimmen et al, 2014).

Salah satu penyebab dari *agency problem* antara *principal* dan *agent* adalah pemisahan kepemilikan dari pengendali, artinya manajemen tidak memiliki kepemilikan perusahaan sama sekali. Hal tersebut meningkatkan kecenderungan

Muhammad Lutfi Rachman, 2025

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN SUBSEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2023)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

manajer untuk mengendalikan bisnis dengan tujuan utama memenuhi kesejahteraan dirinya sendiri secara pribadi dan bukan untuk meningkatkan kesejahteraan investor lainnya (Panda dan Leespa, 2017). *Agency problem* dapat membuat manajer pengendali perusahaan untuk membuat dan menjalankan strategi perusahaan yang bertujuan untuk kesejahteraan dirinya sendiri dan bukan kesejahteraan pemilik saham, ada kemungkinan juga manajer tidak peduli dengan nilai perusahaan dan tidak memprioritaskan hal tersebut di dalam strategi bisnis, sehingga citra perusahaan di mata investor bisa jadi buruk walaupun profitabilitas dan rasio keuangan lainnya sebenarnya memiliki performa yang baik. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Panda dan Leespa (2017), mengatakan bahwa kepemilikan manajerial yang kecil atau bahkan tidak ada akan membuat kecenderungan dari *agency problem* antara *principal* dan *agent* terjadi, sehingga hal tersebut berpotensi membuat nilai perusahaan menurun. Di sisi lain, ketika kepemilikan manajerial cukup besar, maka akan terjadi entrenchment effect di mana manajer dapat memanfaatkan hak kendali perusahaan miliknya untuk keuntungan pribadi yang biasanya dilakukan untuk bisa mempertahankan posisi-nya di perusahaan (Vernimmen et al, 2014). Contoh dari Entrenchment effect adalah ketika CEO dihadapkan pada 2 investasi, yang satu adalah investasi yang memerlukan keahlian khusus yang CEO tersebut miliki, yang kedua adalah investasi yang memerlukan keahlian yang CEO tersebut tidak miliki. Untuk mempertahankan posisi-nya sebagai CEO di perusahaan, tentunya dia akan memilih opsi investasi yang memerlukan keahlian khusus yang dia miliki, walaupun secara proyeksi keuangan akan menghasilkan return negatif (Brealey et al, 2023). Menurut Morck et al (1986) kepemilikan manajerial yang baik adalah 0.1-5% dan di atas 25% karena ketika kepemilikan manajerial diberikan oleh perusahaan maka hal tersebut akan menghasilkan efek keselarasan tujuan antara agent dan principle (*Convergence-of-*

Muhammad Lutfi Rachman, 2025

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN SUBSEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2023)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

interest), sedangkan ketika kepemilikan manajerial sudah mencapai titik tertentu maka perusahaan akan merasakan dampak dari *entrenchment effect*, sehingga *entrenchment effect* akan sangat berdampak pada kepemilikan 5-25%. Menurut penelitian yang Morck et al (1986) lakukan, pada ukuran 0-5% kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan di ukuran 5% - 25% memiliki pengaruh negatif, kemudian di ukuran di atas 25% akan memiliki pengaruh yang semakin positif. Penjelasan yang diberikan oleh Morck et al (1986) adalah karena efek dari *convergence-of-interest* berkorelasi positif dengan semakin besarnya kepemilikan manajerial, namun di titik tertentu yaitu 5-25% akan terjadi dampak dari *entrenchment effect*, kemudian dampak dari *entrenchment effect* tersebut tidak akan berubah signifikan setelah menyentuh angka di atas 25%. *Convergence-of-interest* dan *entrenchment effect* juga dapat menjelaskan bagaimana kepemilikan manajerial bisa memberikan dampak baik pada profitabilitas. Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan tujuan manajer dengan pemilik saham, sehingga meminimalisir *agency cost* dan membuat potensi profitabilitas semakin tinggi, namun di titik tertentu, kepemilikan manajerial dapat menyebabkan *entrenchment effect* yang membuat manajer memiliki kekuatan untuk mengambil Keputusan sesuai dengan keuntungan dia sendiri, walaupun dampak *entrenchment effect* ini memiliki batas pada ukuran kepemilikan manajerial tertentu.

Menurut penelitian Nurnaningsih dan Herawaty (2019), kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut penelitian Radiman dan athifah (2021), kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap *price to book value*.

Berdasarkan fenomena bisnis yang terjadi dan adanya gap penelitian yang dibuktikan dengan hasil penelitian yang tidak konsisten, maka penulis tertarik untuk

Muhammad Lutfi Rachman, 2025

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN SUBSEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2023)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

membuat penelitian berjudul **“Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2018-2023)”**

1.2 Rumusan Masalah

- 1 Bagaimana gambaran nilai perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023?
- 2 Bagaimana gambaran profitabilitas perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023?
- 3 Bagaimana gambaran kepemilikan manajerial perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023?
- 4 Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023?
- 5 Bagaimana efek moderasi kepemilikan manajerial pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023?

1.3 Tujuan

1. Memperoleh gambaran bagaimana nilai perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023.
2. Memperoleh gambaran bagaimana profitabilitas perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023.

Muhammad Lutfi Rachman, 2025

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN SUBSEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2023)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

3. Memperoleh gambaran bagaimana kepemilikan manajerial perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023.
4. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023.
5. Mengetahui pengaruh moderasi kepemilikan manajerial pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi peneliti yang selanjutnya ingin meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi investor untuk mendapatkan pemahaman mengenai faktor profitabilitas dan kepemilikan manajerial sebagai sesuatu yang harus dipertimbangkan sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.
3. Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi perusahaan dalam menentukan prioritas mereka dalam menjalankan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan semaksimal mungkin.