

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah segmen pasar keuangan dimana instrument jangka panjang yang umumnya memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun diperdagangkan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan jangka panjang bagi aktivitas perekonomian (Ibenta, 2000). Peran pasar modal dalam perekonomian adalah berkontribusi dalam mempercepat pertumbuhan dan perkembangan ekonomi melalui peningkatan produksi dan produktivitas perekonomian suatu negara. Pasar modal berfungsi sebagai pengalokasi dana dari investor ke perusahaan atau institusi pemerintah, agar alokasi dana menjadi efektif. Saham menjadi instrumen investasi yang banyak dipilih karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Lewat harga saham, investor bisa mengetahui bagaimana kinerja dari perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai saham, maka perusahaan yang menerbitkan saham tersebut memiliki kinerja yang lebih maksimal (A.Pelle, et all., 2022).

Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja saham, contohnya indeks saham. Indeks saham berfungsi untuk mengukur sentimen pasar terhadap saham yang ada dan proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi (return), risiko sistematis, dan kinerja risiko yang disesuaikan. Mulai dari 25 Januari 2021, BEI meluncurkan 11 indeks sektoral baru yang tergabung dalam kelompok Indeks Sektoral IDX-IC, salah satunya adalah IDX INFRA. IDX INFRA merupakan indeks saham yang mengukur kinerja perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur di BEI. Indeks tersebut mencakup perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur seperti konstruksi, energi, transportasi, telekomunikasi, dan sektor lainnya.

Mengutip data dari BEI, pasca pandemi COVID-19 sektor infrastruktur di Indonesia, yang tercermin pada IDX INFRA mengalami dinamika kinerja yang signifikan antara tahun 2021 hingga 2023. Sektor tersebut menunjukkan potensi pertumbuhan yang positif, menjadikan sektor infrastruktur menjadi salah satu sektor yang tumbuh positif bersama sektor *basic materials* dan sektor keuangan. Pembangunan infrastruktur terus gencar dilakukan oleh pemerintah, karena

memiliki peranan penting sebagai roda penggerak dalam mendukung pembangunan nasional dan pertumbuhan ekonomi suatu bangsa. Berikut merupakan diagram data anggaran infrastruktur Indonesia dari tahun ke tahun:



Gambar 1. 1 Data Anggaran Infrastruktur Indonesia

Berdasarkan gambar 1.1, perkembangan anggaran infrastruktur di Indonesia cenderung berfluktuasi. Anggaran tertinggi yang disiapkan pemerintah untuk sektor infrastruktur terdapat pada tahun 2021, yaitu sebesar Rp403,3 triliun. Hal tersebut dikarenakan sektor infrastruktur masuk ke dalam salah satu fokus utama pemerintah dalam upaya pemulihan ekonomi nasional pasca pandemi COVID-19 yang didukung oleh Proyek Strategis Nasional (PSN) seperti proyek pemerintah pembangunan Ibu Kota Negara (IKN) dan ekspansi perusahaan telekomunikasi. Penurunan anggaran sebesar 9,8% di tahun 2022 menyebabkan target pembangunan infrastruktur, terutama jalan tol dan bendungan juga mengalami penurunan yang cukup drastis. Selain itu, sektor infrastruktur juga terpengaruh oleh kondisi ekonomi global dan domestik, seperti inflasi dan kenaikan suku bunga, serta gangguan rantai pasokan yang diakibatkan oleh pandemi COVID-19, dan ketegangan politik seperti perang Rusia-Ukraina sehingga menyebabkan lonjakan harga energi dan gangguan pasokan barang, yang berdampak pada biaya bahan baku dan logistik. Beberapa perusahaan BUMN, seperti Waskita Karya juga mencatat kerugian besar pada tahun 2022 karena beban pokok pendapatan yang tinggi dan kurangnya proyek baru.

Pada tahun 2023, sektor infrastruktur dinyatakan sebagai salah satu sektor dengan kinerja terbaik dengan pertumbuhan mencapai 81,44%. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, seperti keberhasilan implementasi proyek-proyek besar seperti Jalan Tol Trans Sumatera sehingga dapat mendorong pertumbuhan sektor. Sejumlah proyek infrastruktur yang melibatkan kerja sama antara pemerintah dan sektor swasta (Public-private partnership) juga berperan dalam percepatan pertumbuhan sektor ini. Dan juga kenaikan harga saham pada saham-saham unggulan di sektor infrastruktur seperti Jasa Marga (JSMR), Indosat (ISAT), dan Barito Renewables Energy (BREN), dengan ISAT yang naik lebih dari 50% dan BREN yang melampaui batas auto rejection atas (ARA) berhari-hari.

Nilai kapitalisasi pasar sektor infrastruktur pada tahun 2021 hingga 2023 juga selalu berada dalam posisi yang tinggi. Pada tahun 2021, nilai kapitalisasi pasar sektor infrastruktur berada pada posisi ke-4 dengan nilai Rp 852,84 triliun atau 10,34 persen dari total keseluruhan kapitalisasi pasar. Meskipun pada tahun 2022 mengalami penurunan, sektor infrastruktur kembali bangkit pada tahun 2023 dengan mencetak nilai sebesar Rp860,25 triliun atau setara dengan 9,04 persen dari total keseluruhan kapitalisasi pasar saham (OJK, 2024).



*Gambar 1. 2 Nilai Kapitalisasi Pasar Sektor Infrastruktur*

Suatu perusahaan didirikan harus memiliki tujuan yang jelas. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memperoleh keuntungan sebesar mungkin, meningkatkan kesejahteraan pemilik, serta memaksimalkan nilai perusahaan, yang tercermin dalam harga sahamnya (Irawan, D., & Kusuma, N., 2019). Menurut

*corporate theory* tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Nilai perusahaan dianggap penting karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan, sehingga mampu mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan tersebut (Prastuti & Sudiarta, 2016).

Nilai perusahaan, sebagaimana didefinisikan oleh Hirdinis (2019), merepresentasikan persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu unsur fundamental dalam penentu keberhasilan suatu perusahaan yang berkaitan erat dengan harga saham. Karena semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dapat menunjukkan kemampuan pemegang saham juga ikut tinggi. Nilai perusahaan menjadi indikator yang penting dalam menilai kinerja suatu perusahaan, karena besar kecilnya nilai perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasinya (Yunita & Artini, 2019). Semakin baik nilai suatu perusahaan, maka investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pada perusahaan yang telah *go public*, harga saham akan menjadi cerminan atas penilaian investor secara menyeluruh atas setiap ekuitas perusahaan yang dimiliki (Anggita, K. T., & Andayani, A., 2022). Sedangkan bagi perusahaan yang belum *go public*, nilai perusahaan tercermin ketika perusahaan akan dijual (Thomas dalam Saputri, C. K., & Giovanni, A., 2021)

Berikut merupakan rata-rata nilai perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar dalam IDX INFRA pada periode 2021-2023 yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q:



Gambar 1. 3 Nilai Perusahaan Sektor Infrastruktur

Seperti yang dapat dilihat dari gambar 1.2, rata-rata nilai perusahaan pada sektor infrastruktur dari tahun ke cenderung fluktuatif. Nilai Tobin's Q yang ideal adalah 1,0. Menurut data diatas pada tahun 2021-2023 meskipun nilainya fluktuatif, nilai perusahaan masih termasuk ke dalam kategori wajar (*overvalued*). Gencarnya pembangunan infrastruktur disertai dengan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi dapat menjadi dorongan bagi kinerja perusahaan dan menjadi kelebihan sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sektor infrastruktur karena dianggap memiliki prospek yang menjanjikan dalam jangka panjang. Ketidakstabilan nilai perusahaan mungkin dipengaruhi oleh berbagai faktor, sehingga perlu diketahui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor pertama dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA). Kinerja keuangan dapat diketahui dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan, sehingga dapat melihat pencapaian perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba atau *return*. Pemegang saham yang akan menanamkan modalnya dalam perusahaan akan melihat tingkat *return* yang diperoleh perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya, serta cara perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki. Karena terdapat berbagai aspek yang perlu dipertimbangkan dalam pengukuran kinerja perusahaan dan keterbatasan yang muncul dari analisis rasio keuangan tradisional, maka

dikembangkan pengukuran kinerja keuangan yang memperhatikan *value* dari perusahaan bisa diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).

Metode nilai tambah ekonomi atau *Economic Value Added* (EVA) merupakan sebuah metode baru untuk mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan. Diperkenalkan pada tahun 1989 oleh Stern dan Stewart, pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company di Amerika Serikat. EVA mengevaluasi apakah suatu perusahaan sudah menghasilkan keuntungan yang cukup besar dari investasinya. Menurut Young dan O'Byrne (2001), metode tersebut diciptakan untuk mengatasi kelemahan pendekatan rasio keuangan sebelumnya, yang tidak mempertimbangkan biaya modal. Tendelilin (2001:195) mengasumsikan jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA memiliki keunggulan dibanding dengan alat pengukuran kinerja keuangan lainnya karena EVA memberikan informasi tentang peningkatan atau penurunan nilai perusahaan atas kekayaan yang dimiliki oleh pemegang saham.

Tobing, R. T. L., Prasetyo, T. J., & Azhar, R. (2022) menyatakan EVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa apabila nilai EVA positif maka semakin tinggi nilai perusahaan yang akan berdampak pada ketertarikan investor untuk menginvestasikan saham, begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal dan dapat mendorong kenaikan permintaan terhadap saham perusahaan, sehingga harga saham cenderung meningkat di pasar modal akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan di mata investor semakin baik. Hal tersebut tidak sejalan dengan Yanti, N. (2020) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perhitungan EVA yang cukup banyak sehingga manajemen tidak mencantumkan nilai EVA dalam laporan tahunannya, dan metode EVA yang masih belum terlalu dikenal dengan baik oleh perusahaan dan para investor dalam negeri merupakan beberapa faktor yang menyebabkan EVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain EVA, nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain, salah satunya yaitu struktur modal. Dilansir dari [katadata.co.id](http://katadata.co.id), sektor infrastruktur

menjadi salah satu sektor penyumbang utang yang besar. Total utang sektor ini mencapai Rp 270,5 triliun dalam Sembilan bulan pertama tahun 2020 naik sekitar 14% dari tahun sebelumnya. Hal tersebut membuat struktur modal menjadi penting, karena perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi memiliki risiko yang besar jika terjadi fluktuasi suku bunga. Perusahaan yang dapat menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitasnya, mampu menjaga nilai perusahaan menjadi lebih stabil.

Struktur modal adalah komposisi pendanaan perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas pemilik (Wardani, D. K., & Djando, S. M. E. P., 2022). Pengembangan usaha yang besar di dalam perusahaan membutuhkan sumber dana yang besar juga, maka dari itu perusahaan membutuhkan pendanaan dari pihak luar. Perusahaan yang memaksimalkan antara risiko dan pengambilan keputusan yang baik dalam pengelolaan operasional perusahaan, dapat meningkatkan keuntungan yang besar kepada perusahaan dan juga investor dalam jangka panjang (Wardani, D. K., & Djando, S. M. E. P., 2022). Brigham dan Houston dalam (Savitri, D., et al., 2019) menyatakan teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Dalam *trade off theory* juga dijelaskan bahwa semakin tinggi struktur modal maka nilai perusahaan akan meningkat selama utang tidak pada batas maksimal.

Wardani, D. K., & Djando, S. M. E. P (2022) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan mendapatkan penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan sehingga nilai perusahaannya akan semakin meningkat. Dengan demikian perusahaan tersebut dianggap memiliki keyakinan akan pertumbuhan dimasa yang akan datang. Namun hal ini tidak sejalan dengan Oktaviani, M., et al., (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan memiliki hutang yang besar dan menggunakan hutang tersebut sebagai sumber pendanaan dari pada ekuitas dapat menurunkan nilai perusahaan.

Dengan mempertimbangkan bahwa terdapat inkonsistensi hasil dari penelitian sebelumnya, membuat peneliti menduga ada variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah (pemoderasi) hubungan antar variabel, dalam hal ini adalah *corporate governance*. *Corporate governance* pada dasarnya merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan suatu nilai tambah (*value*) bagi pemegang saham. CG dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan mendapatkan *return* atas dana yang diinvestasikan di perusahaan. Perusahaan dengan penerapan *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan dengan mendukung pengambilan keputusan yang lebih tepat, sehingga dapat mencegah tindakan yang tidak sejalan dengan kepentingan operasional perusahaan.

Sulistyo dan Hermanto (2019) menyatakan terdapat empat mekanisme *corporate governance* yang sering dipakai dalam penelitian guna untuk meminimalisir konflik keagenan, seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit. Komisaris independen bertugas untuk menjalankan fungsi pengawasan atas segala aktivitas manajemen agar manajemen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham dan mewujudkan perusahaan dengan tata kelola yang baik. Dengan adanya peran komisaris independen di dalam perusahaan maka akan ada pengawasan yang lebih objektif sehingga dapat meminimalisir kecurangan yang dilakukan manajemen dalam pelaporan keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan dan keputusan struktur modal yang baik digabungkan dengan praktik *corporate governance* yang baik juga, maka diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Aprilia, N., & Wahjudi, E. (2021) menyatakan bahwa variabel *corporate governance* yang dijadikan sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh positif atau memperkuat antara pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun hal tersebut tidak sejalan dengan Padmayanti, et al (2019) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan Wardani, D. K., & Djando, S. M. E. P. (2022) menyatakan hasil uji *corporate governance* mampu memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang baik dapat dilihat dari pengelolaan struktur modal perusahaan, apabila jumlah utang perusahaan kecil, maka setiap tingkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan Savitri, D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019) yang menyimpulkan bahwa *corporate governance* belum mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Merujuk penjelasan yang telah dipaparkan, hal tersebut membuat penulis terdorong untuk menguji kembali variabel *Economic Value Added* dan struktur modal tersebut menggunakan subjek, ukuran sample, dan cakupan waktu yang berbeda. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dengan menambahkan variabel *corporate governance* yang diproksikan oleh komisaris independen sebagai variabel pemoderasi, yang diharapkan dapat memperkuat penjelasan hubungan antar variabel dalam penelitian. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor infrastruktur yang masuk dalam kelompok indeks sektoral terbaru milik BEI yaitu IDX INFRA dari periode awal indeks tersebut diluncurkan yaitu tahun 2021 hingga 2023. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan tambahan kepada investor dan pemangku kepentingan, dalam membuat keputusan yang tepat mengenai investasi.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi.”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan fenomena yang telah dipaparkan sebelumnya, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Penilaian perusahaan selain dapat dilihat dari tingginya harga saham, dapat juga dilihat dengan melakukan penilaian pada kinerja keuangan perusahaan. Pada hasil riset terdahulu, penilaian kinerja keuangan perusahaan kebanyakan menggunakan analisis rasio tradisional, maka dikembangkan pengukuran kinerja keuangan yang

memperhatikan *value* dari perusahaan yang bisa diukur dengan *Economic Value Added* (EVA). Selain EVA, kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut membuat penelitian ini menarik untuk diteliti kembali dengan menambahkan variabel *corporate governance* sebagai pemoderasi. Karena CG dapat mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Dengan demikian, maka yang menjadi pertanyaan atau rumusan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana *Economic Value Added* (EVA) dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana komisaris independen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana komisaris independen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis *Economic Value Added* (EVA) dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Menganalisis komisaris independen dalam memoderasi (memperkuat) pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan.
5. Menganalisis komisaris independen dalam memoderasi (memperkuat) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Dengan tujuan penelitian di atas, penelitian ini memberikan manfaat secara teoritis dan praktis.

### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur dalam bidang manajemen keuangan, terutama terkait dengan penggunaan Economic Value Added (EVA), struktur modal, dan *corporate governance* dalam analisis pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

### 2. Manfaat Praktis

- a. Peneliti dapat menerapkan teori dan pengetahuan yang diperoleh selama masa studi, sehingga memberikan kontribusi wawasan tambahan untuk memahami topik yang diteliti.
- b. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi akademisi dan peneliti lain yang ingin melakukan studi lanjutan dalam bidang keuangan dan pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan pengaruh Economic Value Added (EVA), dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga dapat mendorong pengembangan model penelitian lain dengan menggunakan variabel moderasi seperti *corporate governance* yang dapat memperkaya pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
- c. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat memberikan panduan bagi manajemen perusahaan untuk memahami bagaimana kinerja keuangan (diukur dengan EVA) dan struktur modal berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, manajemen dapat mengevaluasi *corporate governance* untuk mengoptimalkan keputusan keuangan perusahaan agar meningkatkan nilai perusahaan.
- d. Bagi investor, penelitian ini dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik, dengan memahami faktor-faktor seperti EVA, struktur modal, dan nilai perusahaan.

Investor juga dapat menambahkan pertimbangan terhadap *corporate governance* suatu perusahaan dalam berinvestasi.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dikelompokkan sebagai berikut:

### 1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### 2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi penjelasan dan pembahasan teori yang menjadi landasan dalam penulisan ini seperti Nilai Perusahaan, *Economic Value Added* (EVA), Struktur Modal, dan *Corporate Governance*. Dalam bab ini juga menjelaskan mengenai penelitian terdahulu, perumusan hipotesis dan kerangka pemikiran.

### 3. BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi penjelasan tahap-tahap metode penelitian yang dilakukan seperti populasi dan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel, serta metode analisis data.

### 4. BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi hasil analisis data yang diperoleh melalui pengumpulan sampel dengan menggunakan alat analisis yang digunakan seperti deskriptif statistik, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji hipotesis.

### 5. BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan berdasarkan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran dari penelitian yang telah dilakukan.