

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

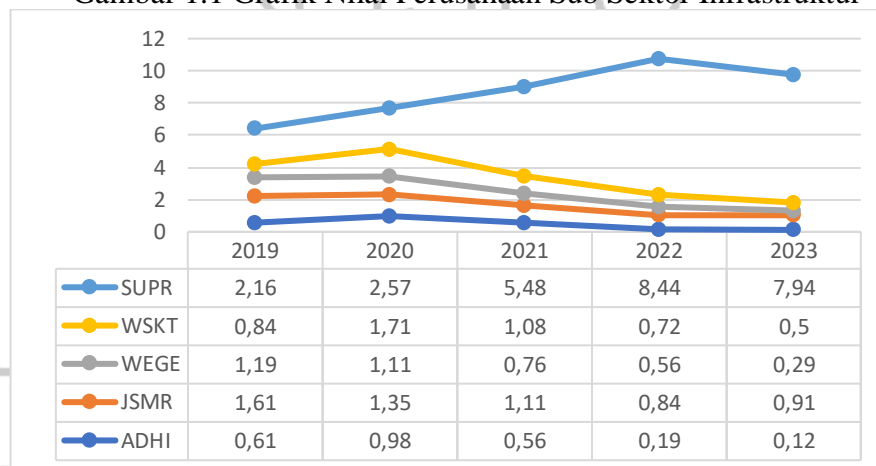
Perusahaan di Indonesia terus menjalani pertumbuhan sampai ranah perdagangan internasional yang ditandai dengan adanya penanaman modal asing dan arus komersial internasional. Perusahaan yang melakukan perdagangan internasional tentunya akan terus meningkatkan volume perdagangannya untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan melakukan ekspor dan impor. Transaksi perdagangan internasional tersebut banyak menggunakan mata uang asing. Oleh karena itu, risiko kurs valuta asing akan menjadi perhatian khusus dalam transaksi perdagangan internasional.

Tingginya tingkat ketidakpastian perekonomian global mendorong berbagai pihak untuk menghindari risiko yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar uang. Satria *et al.* (2022) menyatakan dalam penelitiannya bahwa perusahaan harus mempunyai perencanaan yang baik untuk mengantisipasi risiko pergerakan nilai tukar uang suatu negara. Karena fluktuasi nilai tukar uang akan berdampak secara tidak langsung bagi perusahaan. Pembengkakan harga impor dapat membuat perkembangan industri sulit dilakukan, sehingga kegiatan ekspor industri akan menurun. Dampak langsung dari fluktuasi perusahaan adalah penurunan penjualan yang dapat mengakibatkan turunnya laba perusahaan dan harga saham di pasar modal. Penurunan harga saham di pasar modal ini terjadi di Indonesia pada tahun 2023. Penurunan tersebut didorong oleh beberapa sektor, salah satunya yaitu sektor infrastruktur yang menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) membuat penutup di jalur negatif dengan penurunan sebesar 0,70% (Setiawati, 2024).

Harga saham mencerminkan penilaian utama terhadap seluruh para pelaku pasar dan berfungsi sebagai indikator untuk menilai efisiensi kerja manajemen pada sebuah perusahaan. Dengan tinggi harga saham dapat meningkatkan nilai

perusahaani (Nopianti & Suparno, 2021). Penurunan harga saham secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan berperan penting sebagai acuan utama dalam menilai kesejahteraan para pemegang saham. Namun, pada umumnya pertumbuhan rata-rata nilai perusahaan di bidang infrastruktur telah terdata pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 terlihat belum optimal. Informasi terkait pertumbuhan tersebut ditunjukkan pada Gambar 1.1.

Gambar 1.1 Grafik Nilai Perusahaan Sub Sektor Infrastruktur



Sumber: Data diolah penulis

Grafik diatas berasal nilai Price to Book Value yang sudah dihitung oleh peneliti dengan dasar laporan keuangan perusahaan di www.idx.co.id. Dapat dilihat nilai *Price to Book Value* kepada 5 perusahaan ini mengalami pelemahan setiap tahunnya walaupun sempat terjadi penguatan nilai Price to Book Value. PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT), PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk (WEGE), PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR), PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) mengalami penurunan yang konstant dari tahun 2020-2023. Meskipun pada tahun 2019 hingga 2022 PT Solusi Tunas Pratama (SUPR) tetap mengalami kenaikan dalam *Price to Book Value* (PBV), namun pada tahun 2023 nilainya tetap mengalami penurunan sebesar 0,50. Fluktuasi nilai PBV yang terus berubah menciptakan risiko ketidakstabilan nilai perusahaan. Jika PBV terus menurun, hal ini dapat memengaruhi keuntungan atau kerugian perusahaan. Faktor semacam

Keputusan tentang pendanaan dan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas, struktur modal, ukuran bisnis, pertumbuhan merupakan berbagai aspek yang dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, sebagaimana tercermin dalam PBV. Selain itu, rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) juga berperan penting. Makin besar rasio DER, makin banyak dana yang dipinjam perusahaan dari kreditur melalui utang. Namun, tingginya rasio DER dapat menyulitkan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan tambahan, karena muncul kekhawatiran bahwa perusahaan mungkin tidak mampu memenuhi kewajiban pelunasan utangnya. Akibatnya, nilai perusahaan cenderung menurun ketika rasio DER terlalu tinggi (Nopianti & Suparno, 2021).

Grafik tersebut menunjukkan adanya penurunan nilai perusahaan secara konstant dari tahun 2019-2023. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, yang sering dijadikan acuan oleh para calon investor untuk mengevaluasi kapasitas suatu perusahaan dalam upayanya mengoptimalkan nilai tersebut. Untuk memperoleh keuntungan maksimal dari investasi, para investor perlu mempertimbangkan sejauh mana nilai perusahaan. Pada sejumlah penelitian, dijelaskan bahwa nilai perusahaan berdampak pada struktur modal dan kebijakan *hedging* (Rachmawati *et al.* 2023).

Struktur modal digambarkan sebagai rasio ekuitas dibandingkan dengan total modal ekuitas. Pendanaan internal dan eksternal adalah dua kategori sumber dana perusahaan. Sebab struktur modal sendiri berkaitan langsung juga mempengaruhi hasil diinginkan dan tingkat risiko yang dimiliki pemegang saham, struktur pada modal sendiri paling krusial dalam perusahaan. Maka dari itu, struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan (Prasetyo & Hermawan, 2023). Struktur modal yang efektif berperan penting untuk menjaga stabilitas dari pertumbuhan dan solvabilitas pada suatu perusahaan.

Struktur modal diartikan sebagai variabel penting dalam perusahaan. Hal itu dikarenakan kualitasnya akan berdampak secara langsung berpengaruh dalam

keadaan keuangan perusahaan, sehingga memengaruhi nilai perusahaan (Juraidah *et al.*, 2024). Teori struktur modal berfokus pada upaya memaksimalkan nilai perusahaan dengan pendanaan perusahaan berupa hutang dan ekuitas. Pemenuhan dana yang telah dijelaskan, didapatkan melalui sumber internal ataupun eksternal perusahaan. Dalam teori struktur modal, kebijakan keuangan atau pendanaan digunakan untuk menentukan kombinasi yang optimal antara utang dan ekuitas guna memaksimalkan nilai perusahaan. Jika rasio hutang terhadap modal lebih besar, maka perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam aktivitas investasi dan operasional. Jika kegiatan investasi yang menguntungkan dibiayai melalui utang, potensi keuntungan perusahaan akan meningkat. Investor menganggap perusahaan tersebut sebagai opsi investasi yang menarik dengan membeli sahamnya, yang menunjukkan tingginya nilai perusahaan. Berdasarkan pendapat (Yuniastri *et al.*, 2020) adanya kaitan erat struktur modal juga nilai perusahaan. Penjelasan tersebut diperkuat adanya Oktaviani *et al.* (2019), yang memaparkan mengenai struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan atas nilai perusahaan. Temuan juga selaras pada temuan studi Mudjijah *et al.* (2019), mengindikasikan terdapat dampak positif yang diberikan oleh struktur modal pada nilai perusahaan. Tetapi, ada perbandingan dengan studi sebelumnya Rachmawati *et al.* (2023) mendapatkan tak adanya pengaruh dihasilkan oleh struktur modal atas nilai perusahaan.

(Satria *et al.* 2022) menjelaskan *hedging* merupakan langkah yang dilakukan untuk menjaga perusahaan dari adanya ancaman ketidakstabilan nilai tukar. Faradiba & Hidayat (2024) membuat sintesa pada penelitiannya bahwa *hedging* akan menjaga perusahaan dalam mengatasi fluktuasi nilai tukar akibat potensi negative dari perdagangan sekuritas. Dapat disimpulkan bahwa *hedging* menjadi upaya perusahaan dalam menjaga korporasi dan ekposur fluktuasi nilai tukar. Penelitian terdahulu menunjukkan adanya relasi positif antara *hedging* terhadap nilai perusahaan (Satria *et al.*, 2022). Sebaliknya studi dilaksanakan oleh Rachmawati *et al.* (2023) yang melihatkan *hedging* tak berdampak signifikan

atas nilai perusahaan. Strategi *hedging* tidak tepat atau biaya *hedging* yang berlebihan dapat berpengaruh pada nilai perusahaan secara negatif sebab pasar derivatif yang kurang berkembang (Hadian & Adaoglu, 2021).

Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya ketidakkonsistenan dalam hasil, meskipun menggunakan variabel independen yang serupa. Hal ini mencerminkan adanya kontradiksi, di mana beberapa studi menunjukkan pengaruh signifikan dari variabel independen, sementara yang lain tidak. Perbedaan utama antara penelitian ini dibandingkan penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya adalah penambahan variabel kepemilikan manajerial. Pembaharuan ini disarankan oleh penelitian Faradiba & Hidayat (2024) untuk mempertimbangkan variabel berpengaruh pada nilai perusahaan, diluar dari aspek yang sudah diuji, kepemilikan jumlah saham oleh manajer atau kelompok manajemennya pada suatu perusahaan disebut kepemilikan manajerial. Total persentase dari saham perusahaan yang dipunya manajer lebih besar daripada total saham yang beredar di luar (Wijaya et al., 2023). Apabila manajemen perusahaan turut memiliki saham, mereka cenderung termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih optimal.

Kepemilikan manajerial berperan penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial ialah perbandingan antara total saham dipunya pihak berperan untuk mengambil ketetapan (seperti pemilik perusahaan, direksi, komisaris) dengan total saham beredar. Dengan besarnya kepemilikan manajerial, berdampak positif pada kinerja perusahaan. Apabila direksi memiliki saham dalam perusahaan, mereka akan lebih berhati-hati ketika terdapat pengambilan keputusan, hal itu dikarenakan mereka juga akan menanggung akibat jika keputusan tersebut merugikan perusahaan (Devita dan Dewi, 2024). Manajer dengan kepemilikan saham dalam perusahaan, mereka cenderung lebih terdorong untuk mengoptimalkan efisiensi kerja perusahaan dan memaksimalkan nilainya, sebab keberhasilan suatu perusahaan secara langsung memengaruhi keuntungan yang mereka dapatkan sebagai pemegang saham. Situasi ini membantu mengurangi konflik kepentingan antara manajer juga pemilik (sejalan dengan teori keagenan)

serta menciptakan keselarasan tujuan yang dapat mendorong pertumbuhan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Namun, hasil penelitian sebelumnya mengenai kepemilikan manajerial menunjukkan adanya inkonsistensi. Hilmiyati et al. (2023) mengungkapkan kepemilikan manajerial tak berpengaruh atas nilai perusahaan, sedangkan Mutmainnah *et al.* (2019) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif signifikan dalam nilai perusahaan. Dalam konteks teori keagenan, kepunyaan manajerial ialah hal menarik, karena relasi yang diciptakan antara agen (manajer) dengan principal (pemegang saham) menunjukkan bagaimana manajer menjalankan bisnis untuk kepentingan pemegang saham (Rachmawati *et al.* 2023). Lalu, perbedaan yang kedua adalah objek penelitian di sektor infrastruktur. Alasan peneliti memilih objek penelitian di bidang sektor infrastruktur karena fenomena yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa telah terjadi penurunan nilai perusahaan dan nilai saham di bidang sektor infrastruktur.

Berdasarkan pemaparan di atas dan perbedaan hasil yang ditemukan dalam penelitian sebelumnya, menarik minat peneliti untuk melaksanakan studi “Pengaruh *Hedging*, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur Tahun 2019-2023)”.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *hedging* berdampak terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berdampak terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai implikasi terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *hedging*, struktur modal dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berlandaskan latar belakang juga rumusan masalah sudah diuraikan, studi dilaksanakan untuk mencapai tujuan, yaitu sebagai berikut:

1. Menganalisis dampak *hedging* terhadap nilai perusahaan
2. Menelaah dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan
3. Mengkaji implikasi adanya kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan,
4. Mengidentifikasi pengaruh *hedging*, struktur modal, serta kepemilikan manajerial secara bersamaan terhadap nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Studi ini direncanakan berkontribusi signifikan dalam memperlebar pemahaman dan pengetahuan tentang hubungan antara *hedging*, struktur modal, kepemilikan manajerial atas nilai perusahaan. Temuan-temuan studi dijadikan referensi dan bahan pembelajaran untuk pengembangan studi di kemudian hari.

2. Bagi Perusahaan

Studi ini diinginkan jadi informasi strategis untuk mengevaluasi dan meningkatkan pengelolaan *hedging*, perancangan struktur modal yang optimal, serta kebijakan kepemilikan manajerial, guna memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Bagi Perguruan Tinggi

Penelitian ini memperkaya referensi di perguruan tinggi, khususnya pada bidang akuntansi dan manajemen keuangan. Tidak hanya itu, temuan dari studi diinginkan dimanfaatkan oleh mahasiswa juga dosen guna mendalami topik terkait variabel yang digunakan.

4. Bagi Investor

Penelitian ini akan menghasilkan dan memaparkan informasi yang detail tentang aspek-aspek yang berdampak terhadap nilai Perusahaan. Investor mampu membuat ketetapan investasi lebih bijaksana berdasarkan data dan analisis yang relevan.

