

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan manufaktur memegang peran penting dalam struktur ekonomi Indonesia karena kontribusinya terhadap PDB, penyerapan tenaga kerja, dan ekspor nonmigas. Namun, selama periode 2019–2024 sektor ini menghadapi tekanan berat berupa ketidakpastian global, fluktuasi harga energi, dan kondisi makroekonomi yang volatil. Dua faktor utama yang kini menjadi sorotan dalam mempertahankan nilai perusahaan adalah leverage operasional yang menentukan sensitivitas laba terhadap penjualan dan struktur modal yang mencerminkan proporsi pendanaan lewat utang versus modal sendiri. Ketika leverage operasional tinggi berpadu dengan struktur modal yang tidak efisien, biaya tetap meningkat dan risiko finansial membesar, yang pada akhirnya dapat menekan nilai perusahaan.

Fenomena ini tercermin jelas dari Purchasing Managers' Index (PMI) Indonesia yang sempat berada di level 49,3 pada Juli 2024, menandakan kondisi kontraksi karena berada di bawah batas ekspansi 50 indikator penurunan produksi, permintaan melemah, dan turunnya kepercayaan pelaku usaha. Tekanan makro ini memaksa perusahaan melakukan efisiensi ketat seperti pengurangan tenaga kerja dan penundaan ekspansi investasi untuk menjaga kestabilan keuangan. Di sisi lain, kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur BEI pada tahun 2022-2024 memiliki rata-rata sebesar 0,22 angka ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan sudah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, akan tetapi walaupun angka tersebut tergolong sedang menuju tinggi namun PMI

mengalami penurunan, oleh karena fenomena tersebut peneliti tertarik untuk menganalisis apakah *leverage operasional* dan struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan dan apakah kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh hubungan 2 variabel tersebut.

Leverage operasional menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan biaya tetap dalam operasinya. Semakin tinggi proporsi biaya tetap, semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan ketika terjadi fluktuasi penjualan. Dalam konteks industri manufaktur, penggunaan mesin, tenaga kerja tetap, dan fasilitas produksi yang memerlukan investasi besar menyebabkan tingginya *leverage* operasional. Ketika terjadi penurunan permintaan atau gangguan rantai pasok, perusahaan dengan *leverage* operasional tinggi cenderung mengalami penurunan laba yang signifikan, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Struktur modal juga menjadi isu penting yang semakin kompleks dalam kondisi perekonomian global yang tidak stabil. Banyak perusahaan manufaktur Indonesia yang menggunakan pendanaan berbasis utang untuk ekspansi usaha. Namun, kenaikan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia sebagai respons terhadap inflasi global berdampak pada peningkatan beban bunga utang perusahaan. Hal ini mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang tidak memiliki struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas menjadi rentan terhadap krisis likuiditas. Contohnya, beberapa emiten sektor kimia dan logam mengalami peningkatan *debt to equity ratio* secara

signifikan, sehingga menurunkan kepercayaan investor dan menggerus kapitalisasi pasar mereka. Fenomena ini menegaskan bahwa keputusan pendanaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan, terutama dalam situasi makroekonomi yang bergejolak dan penuh ketidakpastian.

Selain itu, faktor kepemilikan manajerial juga turut memengaruhi bagaimana perusahaan mengelola *leverage* operasional dan struktur modal. Kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung mendorong pengambilan keputusan yang lebih berhati-hati karena manajemen juga memiliki kepentingan langsung terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Namun, di Indonesia banyak perusahaan publik yang struktur kepemilikannya didominasi oleh pemilik mayoritas atau institusi, sehingga manajemen cenderung berperan sebagai agen yang mengikuti instruksi pemilik. Rendahnya kepemilikan manajerial dapat menyebabkan terjadinya konflik kepentingan (*agency conflict*) yang mengarah pada keputusan keuangan yang kurang optimal. Dalam beberapa kasus, perusahaan dengan kepemilikan manajerial rendah menunjukkan kecenderungan meningkatkan utang untuk ekspansi tanpa mempertimbangkan risiko jangka panjang, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial menjadi faktor penting dalam menciptakan keseimbangan kebijakan finansial dan operasional perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) *leverage* operasional adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan. Dengan menggunakan *leverage* operasional, perusahaan mengharapkan perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih

besar. Namun, *leverage* operasional bekerja secara dua arah, yaitu dapat memperbesar keuntungan perusahaan ataupun memperbesar kerugian perusahaan.

Struktur modal menggambarkan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, banyak perusahaan manufaktur di Indonesia memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan untuk mendukung ekspansi bisnis. Namun, kenaikan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia sebagai respons terhadap inflasi global menyebabkan peningkatan biaya utang. Hal ini memperbesar beban bunga dan memperburuk struktur keuangan perusahaan yang sebelumnya sudah tinggi *leverage*-nya.

Penelitian oleh Rahmi Adelia et al. (2024) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017–2022 .

Penelitian oleh Mudawanah (2019) menemukan bahwa *degree operating leverage* (DOL) memiliki pengaruh signifikan terhadap EPS, sedangkan *degree financial leverage* (DFL) tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS. Dalam E-journal Universitas Warmadewa, penelitian oleh Tuntun Sriwahyuni dan Deny Dwi (2015) menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh faktor internal seperti profitabilitas, pertumbuhan, struktur aktiva, risiko, ukuran, dan likuiditas. Penelitian oleh Amelia dan Anhar (2019) menunjukkan bahwa struktur modal dan

pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan Dessriadi et al., (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen, leverage dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko keuangan yang harus ditanggung, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan apabila tidak diimbangi dengan kinerja keuangan yang baik. Sebaliknya, besar kecilnya perusahaan secara umum akan merefleksikan keterstabilan operasional dan kemampuan dalam akses ke sumber daya keuangan, sehingga akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Kedua faktor ini tidak beroperasi secara langsung, melainkan melalui profitabilitas sebagai medium.

Profitabilitas menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari operasionalnya. Saat perusahaan berhasil menjaga tingkat profitabilitas yang tinggi, maka efek negatif leverage dapat dikecilkan, dan efek positif dari besar kecilnya perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat memperkuat. Hasil ini memperkuat urgensi strategi pengelolaan keuangan yang seimbang antara struktur modal dan efisiensi operasional dalam kemampuan untuk meningkatkan profitabilitas dan akhirnya berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini pun relevan sebagai referensi bagi manajemen perusahaan dalam menentukan keputusan terkait pembiayaan dan pengembangan bisnis supaya selalu kompetitif dalam tengah dinamika pasar.

Selain itu, penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) membuktikan bahwa leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan properti yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, leverage memang terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, karena tingginya level utang dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor, sehingga memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berkebalik dengan hal itu, tingginya profitabilitas reflektif kemampuan operasional dan peran manajerial yang efektif, yang memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Besarnya perusahaan juga berpengaruh, karena perusahaan besar lebih mudah mencari pendanaan dari luar dan kestabilan bisnis yang lebih kokoh, sehingga terlihat lebih atraktif bagi investor. Kebangkitan perusahaan menjadi indikator lain yang signifikan menggambarkan potensi masa depan dan ekspansi bisnis, tetapi di konteks ini, kebangkitan perusahaan malah menunjukkan pengaruh negatifnya, yang mungkin disebabkan oleh ekspansi tidak efisien atau pemuatan biaya yang semakin berat. Hasil penelitian ini menitikberatkan pentingnya sinergi antara manajemen keuangan, operasional, dan strategi kebangkitan agar perusahaan bisa menciptakan nilai seoptimal mungkin di hadapan investor dan pemangku kepentingan.

Penelitian oleh Utami, (2019) menemukan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh positif (struktur modal) terhadap nilai perusahaan sebesar 75,3 persen sedangkan variabel lain yang

mempengaruhi sebesar 24,3 persen. Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat berharga seperti saham. Harga saham yang tinggi maka nilai perusahaan akan tinggi, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Jurnal Mahasiswa Penelitian oleh Harmono (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Jurnal Mahasiswa Fakta-fakta tersebut menunjukkan bahwa pengaruh leverage operasional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan menjadi topik yang semakin relevan untuk diteliti. Nilai perusahaan, yang tercermin dalam harga saham dan indikator keuangan seperti Tobin's Q atau Price to Book Value (PBV), sangat dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan mengelola efisiensi operasional dan risiko keuangan.

Selanjutnya, hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Alawiyah et al., (2022) yaitu Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kepemilikan manajerial memiliki keterkaitan dengan leverage operasional dan struktur modal yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Dalam konteks tata kelola perusahaan (corporate governance), kepemilikan manajerial memegang peranan penting dalam

pengambilan keputusan strategis, termasuk dalam menentukan struktur biaya dan kebijakan pendanaan. Manajer yang juga merupakan pemilik saham perusahaan cenderung memiliki kepentingan langsung terhadap keberlangsungan dan kinerja jangka panjang perusahaan, sehingga mereka lebih berhati-hati dalam mengambil risiko keuangan dan operasional. Di sisi lain, leverage operasional yang tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis jika tidak diimbangi dengan efisiensi biaya dan manajemen yang tepat. Sementara itu, struktur modal yang tidak proporsional, seperti ketergantungan yang berlebihan pada utang, dapat menimbulkan beban bunga yang besar dan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini juga bertujuan untuk melihat bagaimana keterlibatan manajerial dalam kepemilikan saham dapat menjadi faktor yang memperkuat atau melemahkan pengaruh leverage operasional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan mengkaji hubungan antar variabel ini secara menyeluruh, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis dalam pengambilan keputusan keuangan di perusahaan, khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan maka, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Leverage Operasional* memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial memperkuat *Leverage Operasional* terhadap nilai perusahaan?

4. Apakah kepemilikan manajerial memperkuat struktur modal terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan dan manfaat Penelitian

Tujuan

Berdasarkan Rumusan masalah yang telah disampaikan, maka tujuan penelitian ini dilakukan yaitu untuk:

1. menganalisis pengaruh *Leverage Operasional* terhadap Nilai Perusahaan.
2. menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
3. menganalisis kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh *leverage operasional* terhadap nilai perusahaan
4. menganalisis kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Manfaat

Secara teoritis manfaat penelitian ini adalah diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori keuangan, khususnya terkait struktur modal dan *leverage operasional*, dengan memperluas pemahaman tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk mengembangkan model penilaian perusahaan yang lebih akurat dan komprehensif.

Penelitian ini bermanfaat bagi manajemen perusahaan manufaktur dalam menentukan struktur modal dan leverage operasional untuk meningkatkan nilai perusahaan, serta membantu investor mempertimbangkan keputusan investasi di perusahaan yang terdaftar di BEI.