

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia terus menunjukkan pertumbuhan yang positif, seiring dengan meningkatnya minat investor terhadap berbagai instrumen investasi, termasuk saham. Sektor manufaktur sebagai salah satu pilar utama perekonomian nasional memainkan peran signifikan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor manufaktur di Indonesia berkontribusi signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) nasional dan menjadi sumber utama pendapatan negara melalui ekspor produk-produk manufaktur. Berdasarkan data dari Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (2024), sektor manufaktur menyumbang sekitar 20% dari total PDB Indonesia dan menjadi sektor yang menyerap sebagian besar tenaga kerja di negara ini. Oleh karena itu, analisis terhadap sektor manufaktur sangat relevan, terutama dalam hal pengelolaan keuangan perusahaan dan pengaruh faktor internal terhadap *cost of equity*.

Pemerintah Indonesia telah menetapkan sektor manufaktur sebagai salah satu pendorong utama dalam agenda Transformasi Industri 4.0 untuk meningkatkan daya saing industri nasional di tingkat global. Dalam beberapa tahun terakhir, pemerintah memberikan berbagai insentif untuk mendorong perusahaan-perusahaan manufaktur agar berinvestasi dalam teknologi baru dan menerapkan proses otomatisasi. Transformasi ini memiliki dampak langsung pada

cara perusahaan mengelola biaya produksi dan biaya modal, yang tentunya akan memengaruhi *cost of equity*.

Biaya riil yang dikeluarkan perusahaan atau disebut biaya modal adalah sebagai akibat dari penggunaan modal untuk berinvestasi. Perhitungan biaya modal mencakup dua sumber pembiayaan, yaitu biaya hutang dan biaya ekuitas. Biaya modal utang yaitu tingkat bunga yang dikenakan oleh lembaga keuangan atau pihak lain. Biaya modal hutang dirumuskan berlandaskan interest rate wajib dibayarkan sedangkan biaya modal ekuitas yaitu pengembalian terkecil secara teoritis dapat diberikan perusahaan kepada pemegang saham (Nurlayla & I, 2023).

Brigham dan Houston (dalam Dekrita & Goo, 2024) menyatakan bahwa *cost of capital* merepresentasikan imbal hasil yang diminta investor sebagai kompensasi atas risiko pendanaan, baik dalam bentuk pinjaman maupun kepemilikan saham. Untuk menilai kelayakan suatu proyek jangka panjang, perusahaan wajib menghitung biaya modal dengan tepat, karena tingkat ini akan memengaruhi peluang sukses investasi tersebut. Biaya modal terdiri dari dua komponen—utang dan ekuitas—dan masing-masing punya sudut pandang yang berbeda. Perusahaan menganggap biaya ekuitas sebagai pengorbanan finansial untuk mendapatkan modal, sedangkan investor mengartikan biaya itu sebagai minimum return yang harus terpenuhi, atau yang dikenal dengan istilah *required rate of return*.

Cost of equity merupakan komponen utama dalam struktur modal dan penilaian saham, karena mencerminkan biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk memperoleh modal dari pemegang saham (Brigham & Daves, 2021).

Tingginya COE akan meningkatkan *hurdle rate* investasi dan dapat menghambat ekspansi perusahaan, sebaliknya, COE yang rendah akan memberikan ruang strategis dalam pembiayaan jangka panjang. Oleh karena itu, pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi COE menjadi sangat penting bagi perusahaan dalam mengelola struktur modalnya secara optimal.

Fenomena terbaru yang patut menjadi perhatian adalah ketidakstabilan kondisi global akibat konflik geopolitik (seperti konflik di Timur Tengah dan ketegangan perdagangan Tiongkok–Amerika Serikat), serta tren kenaikan suku bunga acuan oleh bank sentral di berbagai negara, termasuk Indonesia. Pada tahun 2024, Sebagai tanggapan atas gejolak inflasi dan melemahnya nilai tukar rupiah, Bank Indonesia memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan menjadi 6,25%. Keputusan ini tidak hanya berdampak pada pasar keuangan, tetapi juga mempengaruhi perusahaan secara langsung melalui peningkatan biaya modal. Terutama biaya ekuitas, karena investor kini menuntut pengembalian yang lebih tinggi sebagai perlindungan terhadap risiko yang makin besar. Hal ini diperparah dengan ketidakpastian pasar global dan naiknya harga bahan baku impor, yang memberikan tekanan tambahan bagi perusahaan manufaktur dalam menjaga efisiensi struktur modal.

Salah satu contoh kasus yang relevan adalah yang dialami oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), salah satu perusahaan manufaktur besar di sektor makanan dan agribisnis. Berdasarkan laporan keuangan tahun 2023, CPIN mencatatkan peningkatan pendapatan namun diikuti oleh penurunan harga saham yang cukup tajam di awal tahun 2024. Penurunan ini diikuti oleh

kenaikan beta saham CPIN, yang secara langsung berdampak pada peningkatan *Cost of equity* perusahaan. Padahal dari sisi fundamental, CPIN mencatatkan *Free cash flow* yang cukup tinggi, sementara rasio Market to Book-nya meningkat karena optimisme pasar terhadap ekspansi perusahaan ke pasar ekspor. Kasus ini mencerminkan bagaimana variabel-variabel keuangan seperti FCF, MBR, dan ukuran perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya berdampak terhadap *Cost of equity*.

Dinamika ekonomi yang terjadi memperkuat perlunya analisis terhadap faktor-faktor determinan *cost of equity*. Salah satu variabel kunci adalah *free cash flow* (FCF), yang menurut Mohammed et al. (2023) menunjukkan hubungan negatif dengan biaya ekuitas. Peningkatan FCF merefleksikan kestabilan finansial perusahaan dan menurunkan persepsi risiko investor. Hal tersebut mendorong penurunan *required rate of return*, sehingga berdampak pada rendahnya WACC dan efisiensi struktur modal perusahaan.

MBR mencerminkan persepsi pasar terhadap potensi pertumbuhan suatu entitas bisnis. Dalam konteks *cost of equity*, tingginya market to book ratio diinterpretasikan sebagai penilaian pasar bahwa perusahaan memiliki prospek ekspansi yang signifikan, namun bersamaan dengan meningkatnya ekspektasi return dari investor sebagai respons terhadap risiko yang melekat. Febriani dan Sukoco (2022) membuktikan adanya pengaruh signifikan antara MBR dan COE, sehingga dalam penelitian ini, MBR diposisikan sebagai variabel independen yang relevan dalam kerangka biaya modal ekuitas.

Dalam konteks penentuan *cost of equity*, ukuran perusahaan menjadi faktor penting karena berkorelasi dengan kuantitas dan kualitas informasi yang tersedia bagi investor. Semakin besar entitas bisnis, semakin tinggi ekspektasi pasar terhadap keterbukaan, yang menyebabkan peningkatan biaya untuk memenuhi tuntutan transparansi. Penelitian oleh Abella et al. (2025) dan Layarda (2021) mengonfirmasi bahwa perusahaan berukuran besar menghadapi beban biaya penyertaan modal yang lebih tinggi sebagai konsekuensi dari kebutuhan penyediaan informasi yang lebih kompleks.

Kendati sejumlah literatur telah membahas pengaruh masing-masing faktor terhadap *cost of equity*, studi yang secara komprehensif menganalisis keterkaitan *free cash flow*, *market to book ratio*, serta ukuran perusahaan secara bersamaan dalam konteks industri manufaktur di Indonesia masih jarang dilakukan, terlebih jika mengacu pada data aktual tahun 2024. Padahal, di tengah ketidakpastian ekonomi global, fluktuasi harga bahan baku, dan perubahan kebijakan fiskal dan moneter, perusahaan manufaktur menghadapi tantangan serius dalam menjaga efisiensi struktur modal dan biaya pendanaan.

Dalam kerangka akademik dan praktis, penelitian ini memiliki relevansi tinggi sebagai kontribusi empiris terhadap literatur keuangan, sekaligus sebagai landasan bagi pihak manajerial dalam merumuskan arah investasi di sektor manufaktur. Di sisi lain, hasil kajian ini turut berperan dalam memfasilitasi pemahaman investor terhadap variabel-variabel strategis yang memengaruhi estimasi tingkat pengembalian di pasar modal, khususnya dalam konteks perekonomian Indonesia yang dinamis.

Setelah mempertimbangkan latar belakang yang telah dijelaskan, penulis merasa tertarik untuk meneliti lebih lanjut perusahaan di sektor manufaktur, dengan mengusung judul “*Pengaruh Free cash flow (FCF), Market to book ratio, Firm Size terhadap Cost of Equity pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2024*”.

1.2 Identifikasi Masalah

Melalui analisis terhadap latar belakang masalah yang telah dijabarkan, maka identifikasi awal terhadap persoalan penelitian dapat disusun sebagaimana berikut:

1. Terjadinya ketidaksesuaian antara indikator fundamental perusahaan dengan persepsi risiko investor, sebagaimana terlihat dalam kasus PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) yang mengalami peningkatan pendapatan dan free cash flow, namun tetap mengalami penurunan harga saham dan kenaikan beta saham, yang berdampak pada meningkatnya cost of equity. Hal ini mengindikasikan adanya faktor-faktor lain yang turut memengaruhi penilaian pasar terhadap risiko ekuitas perusahaan.
2. Kondisi makroekonomi yang tidak stabil, seperti kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia menjadi 6,25% dan tekanan eksternal akibat konflik geopolitik serta fluktuasi nilai tukar, turut memperbesar risiko sistematis yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko yang ada berpotensi mengubah dinamika hubungan antara faktor-faktor internal perusahaan, seperti *free cash flow*, *market to book ratio*, dan ukuran, terhadap penentuan *cost of equity*.

3. Temuan sebelumnya mengenai pengaruh free cash flow, market to book ratio, dan ukuran perusahaan terhadap cost of equity masih menunjukkan ketidakkonsistenan; sebagian studi mendukung hubungan signifikan, sementara lainnya tidak, sehingga menimbulkan kebutuhan untuk dilakukan pengujian lebih lanjut dalam konteks ekonomi Indonesia terkini.
4. Studi empiris yang menguji secara simultan pengaruh free cash flow, market to book ratio, dan ukuran perusahaan terhadap cost of equity pada perusahaan manufaktur di Indonesia dengan data tahun 2024 masih sangat terbatas. Padahal, sektor ini merupakan kontributor utama terhadap PDB nasional dan menjadi fokus dalam agenda percepatan transformasi industri nasional..

1.3 Pembatasan Masalah

Penelitian dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2024, mengingat sektor ini menjadi prioritas dalam agenda nasional Making Indonesia 4.0 serta terdampak langsung oleh dinamika global dan domestik, seperti fluktuasi harga bahan baku dan suku bunga acuan.

Penelitian tidak membahas secara langsung dampak faktor eksternal seperti suku bunga Bank Indonesia, kondisi geopolitik global, maupun kebijakan fiskal/moneter secara makro, namun mempertimbangkan fenomena tersebut sebagai latar belakang yang dapat memperkuat urgensi analisis terhadap cost of equity pada perusahaan.

Ruang lingkup analisis difokuskan pada variabel internal perusahaan, meliputi *free cash flow*, *market to book ratio*, dan *firm size*, yang secara konseptual diyakini turut membentuk persepsi risiko dari sisi investor dan berdampak terhadap penentuan *cost of equity*, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi yang tinggi.

Analisis difokuskan pada pengukuran *cost of equity* menggunakan pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM), mengingat model ini mempertimbangkan risiko sistematis (melalui beta saham) yang relevan dengan fenomena penurunan harga saham meskipun kinerja keuangan perusahaan meningkat.

Periode observasi dibatasi hanya pada tahun 2024, untuk menangkap secara spesifik dampak fenomena terkini terhadap struktur modal dan biaya ekuitas, tanpa memperluas ke data historis multi-tahun agar hasil penelitian tetap kontekstual dan terkini.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh antara *free cash flow* terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2024?
2. Apakah *market to book ratio* memiliki hubungan signifikan terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024?

3. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) berkontribusi terhadap perubahan *cost of equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024?
4. Apakah secara simultan *free cash flow*, *market to book ratio*, dan *firm size* berpengaruh terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024?.

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini diarahkan untuk mencapai tujuan-tujuan berikut :

1. Mengkaji pengaruh *free cash flow* terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2024.
2. Menganalisis hubungan antara *market to book ratio* dan *cost of equity* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2024.
3. Menelusuri pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024.
4. Mengevaluasi secara simultan pengaruh *free cash flow*, *market to book ratio*, dan *firm size* terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Adapun manfaat bagi penulis yaitu dapat memperdalam pemahaman tentang hubungan antara *free cash flow*, *market to book ratio*, *Firm Size*, dan *cost of equity*, serta kontribusinya terhadap literatur keuangan. Melalui penelitian ini, penulis dapat mengasah keterampilan dalam metodologi penelitian, analisis data, dan penulisan akademik.

2. Bagi Institusi

Adapun manfaat bagi institusi Penelitian yang berkualitas dapat meningkatkan citra institusi pendidikan sebagai lembaga yang berkomitmen terhadap penelitian dan pengembangan ilmu pengetahuan. Hasil penelitian dapat digunakan oleh institusi untuk merumuskan kebijakan atau program yang mendukung pengelolaan keuangan yang lebih baik di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Bagi Objek Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan yang bersifat objektif bagi perusahaan yang dijadikan objek penelitian, khususnya dalam memahami bagaimana faktor-faktor internal seperti *free cash flow*, *market to book ratio*, dan ukuran perusahaan berhubungan dengan *cost of equity*.

Meskipun perusahaan pada dasarnya memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kondisi internalnya, hasil penelitian ini dapat memberikan sudut pandang akademik yang mungkin berguna sebagai bahan pertimbangan dalam evaluasi atau pengembangan kebijakan keuangan perusahaan di masa mendatang.