

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi jangka panjang sangatlah bermanfaat bagi kelangsungan suatu perusahaan dimana tujuan sebuah perusahaan ialah memaksimalkan keuntungan dan kekayaan dalam nilai perusahaan (*value of the firm*). Hasil dari nilai perusahaan dapat dilihat dari tingginya harga saham suatu perusahaan. Investor selalu menjadikan nilai suatu perusahaan menjadi fokus utama sebelum menginvestasikan modalnya pada suatu perusahaan. Investor mudah terpengaruh dan ketika mereka mulai ragu akan kemampuan perusahaan mempertahankan pertumbuhan dengan modal bisnisnya, mereka akan dengan mudah memindahkan portofolio investasinya dari suatu perusahaan ke perusahaan lain [1].

Suatu perusahaan didirikan umumnya untuk mendatangkan pendapatan atau keuntungan bagi pemiliknya. Melalui peningkatan nilai perusahaan yang mana dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan semakin baiknya nilai perusahaan maka perusahaan tersebut akan dipandang semakin bernilai oleh para investor. Nilai perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi nilai pemegang saham apabila peningkatan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham [2].

Nilai perusahaan merupakan penilaian kolektif investor tentang kinerja suatu perusahaan baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang pengukurannya dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di bursa, harga saham yang digunakan adalah harga penutupan di akhir tahun. Jika harga saham meningkat berarti nilai kepercayaan investor mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan investor untuk mendapatkan *return* yang tinggi pula. Nilai perusahaan yang meningkat adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat dan ini merupakan tugas dari manajer sebagai *agent* yang telah diberi kepercayaan oleh pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya [3]. *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu alat ukur dalam menilai

perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan [3]. Berikut ini disajikan fenomena nilai perusahaan di Perusahaan Manufaktur di Indonesia:

Tabel 1. / Fenomena Terhadap Nilai Perusahaan

No	Kasus	Fenomena
1	PT Elnusa Tbk (2017)	PT Elnusa Tbk mengalami peningkatan harga saham dimana berbanding terbalik dengan kinerja keuangan perusahaan yang mengalami penurunan. Pada akhir 2017, dengan adanya faktor beban sehingga menyebabkan laba bruto ELSA menurun dari Rp 614,58 Miliar menjadi Rp 578,5 Miliar. Meski mengalami penurunan laba tidak mempengaruhi kinerja saham ELSA dan pelaku pasar memberikan apresiasi sehingga harga saham ELSA meningkat 10,22%. Peningkatan harga saham ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan meski laba perusahaan menurun [4].
2	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (2019)	Japfa Comfeed Indonesia Tbk mencatat pendapatan sebesar Rp 36,74 triliun pada 2019. Jumlah tersebut naik 8,03% dari pendapatan 2018 yang sebesar Rp34,01 triliun. Akan tetapi, laba bersih JPFA turun 18,58% dari tahun sebelumnya Rp 2,17 triliun pada 2018 menjadi Rp 1,77 triliun pada 2019. Saham JPFA telah turun 39,09% ke Rp 935 per saham. Penurunan harga saham akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan [5].
3	PT Aneka Tambang Tbk (2019)	PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) mencatatkan penurunan laba bersih cukup tajam pada periode laporan keuangan 2019. Dimana laba tahun berjalan yang diatribukan kepada entitas induk anjlok sebesar 88,15% menjadi Rp 193,85 miliar dari tahun sebelumnya Rp 1,63 Triliun. Dengan penurunan laba bersih, nilai per saham juga anjlok menjadi Rp 8,07 per saham dari tahun 2018 sebesar 68,08 per saham. Penurunan laba dan harga saham berdampak pada penurunan nilai perusahaan [6].

Berdasarkan fenomena pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham disaat kinerja keuangan menurun. Beberapa perusahaan tercatat menunjukkan penurunan harga saham ketika kinerja perusahaan meningkat. Sedangkan perusahaan lain menunjukkan penurunan laba dan juga harga

saham. Perubahan harga saham akan ikut mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan menandakan perusahaan itu murah di mata investor. Kinerja perusahaan seharusnya mampu meningkatkan nilai yang baik agar investor mau berinvestasi.

Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berhubungan dengan keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya (laba ditahan) untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (keputusan investasi). Kebijakan dividen yang optimal dalam sebuah perusahaan adalah kebijakan seimbang antara *dividen yield* saat ini dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga memaksimumkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen penting karena dapat menyediakan informasi mengenai nilai perusahaan juga dapat meningkatkan keuntungan bagi investor.

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proforsi finansial perusahaan yaitu modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka Panjang (*long - term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut berasal dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan [7]. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa stuktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan [8] [9]. Namun hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian terdahulu lain yang menyatakan bahwa stuktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [10] [11].

Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Equity*. Profitabilitas merupakan kemampuan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan

dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut [12]. Perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Semakin tinggi laba perusahaan, semakin tinggi *return* yang mungkin diterima investor biasanya mempengaruhi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Harga saham yang makin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi suatu perusahaan dalam memperoleh laba, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen [12]. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13] [11] [14] [15] [16]. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang lain yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [17] [8] [18].

Ukuran perusahaan merupakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki *total assets* yang besar, pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dip perusahaan, kebebasan yang dimiliki manajemen sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik aset-asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan [19]. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [20] [8]. Namun hal ini berbeda dengan peneliti terdahulu lain yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [17].

Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek secara tepat waktu [7]. Semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka pendek semakin tinggi yang menjadikan nilai perusahaan menjadi semakin meningkat. Rasio

likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban pada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun didalam perusahaan [12]. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Dapat disimpulkan perusahaan yang mempunyai kapasitas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, ditandai dengan likuiditas perusahaan semakin kuat. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13]. Namun hal ini berbeda dengan peneliti terdahulu lain yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [17] [18].

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu rasio yang mengukur atau memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya didalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum [7]. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan total aset perusahaan, karena perubahan aset suatu perusahaan baik itu berupa peningkatan maupun penurunan dapat menandakan bahwa suatu perusahaan berkembang atau tidak. Perusahaan yang mampu meningkatkan aset maka operasional perusahaan juga meningkat sehingga semakin besar pula tingkat kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan. Investor yang memperoleh informasi mengenai pertumbuhan yang diindikasikan melalui peningkatan total aset dari suatu perusahaan akan mendapat respon baik dari pasar, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham ataupun mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat [21]. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [20]. Namun hal ini berbeda dengan penelitian terdahulu lain yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [15].

Berdasarkan fenomena yang terjadi, dan dengan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang berhubungan dengan nilai perusahaan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2020”

1.2. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dari latar belakang diatas adalah :

1. Apakah Struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020?
2. Apakah kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan antara struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan, dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020?.

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup yang akan dibahas dalam penelitian ini meliputi :

1. Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Price To Book Value* (PBV)
2. Variabel Independen yaitu :
 - a. Struktur Modal diprosikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER)
 - b. Profitabilitas diprosikan dengan *Return On Equity* (ROE)
 - c. Ukuran Perusahaan
 - d. Likuiditas diprosikan dengan *Current Ratio*(CR)
 - e. Pertumbuhan Perusahaan
3. Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen
4. Objek penelitian yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
5. Periode pengamatan penelitian ini adalah tahun 2017-2020

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan maupun

parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020.

- b. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan kebijakan deviden dalam memoderasi hubungan Struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020.

1.5. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka penulis berharap dapat memberikan manfaat dari penelitian ini kepada berbagai pihak antara lain :

1. Bagi Perusahaan

Dari hasil penelitian ini, diharapkan dapat menjadi tinjauan bagi manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga manajemen perusahaan mampu melaksanakan usaha peningkatan nilai perusahaan yang lebih efektif.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada investor untuk mengambil sebuah keputusan untuk melanjutkan atau menghentikan investasinya di perusahaan yang terkait guna untuk menghindari kerugian apabila terus menerus berinvestasi di perusahaan yang memiliki kinerja kurang baik dan nilai perusahaan yang rendah.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam melakukan pengembangan penelitian dengan variabel Nilai Perusahaan sebagai topik penelitian serta dapat berguna dalam menambah informasi dan wawasan tentang peningkatan Nilai Perusahaan.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan hasil replikasi dari penelitian sebelumnya dengan judul penelitian “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Automotive and Components*” [9].

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut :

1. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sedangkan penelitian ini menambahkan variabel berikut :

a. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo [12]. Alasan peneliti menambahkan variabel likuiditas karena likuiditas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dimana kemampuan membayar tersebut memberikan kepercayaan bagi investor untuk membeli saham perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Alasan peneliti menambahkan variabel pertumbuhan perusahaan karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung diminati sahamnya oleh investor dimana semakin tinggi tingkat pertumbuhan semakin tinggi juga nilai perusahaannya [12].

2. Variabel Moderasi

Pada penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi. Sedangkan, pada penelitian ini peneliti menambahkan variabel moderasi yaitu Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen merupakan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham [22]. Kebijakan dividen digunakan sebagai pemoderasi hubungan antara struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, karena kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan yang menyangkut pembelanjaan internal perusahaan sehingga dapat diketahui nilai perusahaan atau harga saham perusahaan.

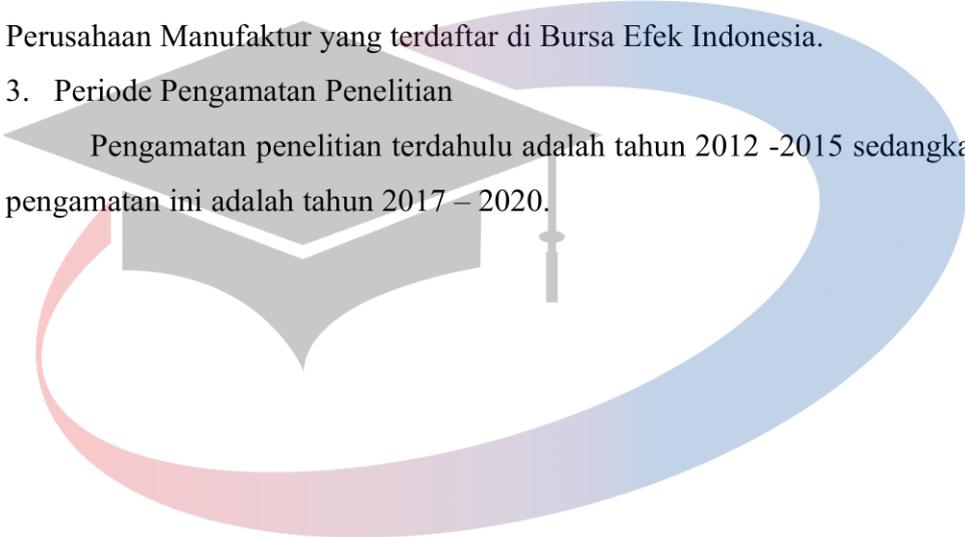
Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja akan dianggap baik dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik [23].

Objek Pengamatan

Objek pengamatan terdahulu adalah di Perusahaan *Automotive and Components* di Bursa Efek Indonesia. Objek pengamatan ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Periode Pengamatan Penelitian

Pengamatan penelitian terdahulu adalah tahun 2012 -2015 sedangkan periode pengamatan ini adalah tahun 2017 – 2020.



UNIVERSITAS
MIKROSKIL