

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Persaingan yang ketat antar perusahaan dalam industri sangat mungkin terjadi. Persaingan tidak hanya terjadi di pasar domestik, tetapi juga di panggung dunia. Karena sebuah persaingan, bisnis dituntut untuk meningkatkan kinerjanya untuk memenuhi tujuannya. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memperoleh dan memaksimalkan keuntungan, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah untuk mensejahterakan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi et al., 2020). Nilai suatu perusahaan dapat digambarkan melalui harga sahamnya, menurut (Wijaya et al., 2015). Karena penilaian perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran yang tinggi bagi pemilik, harga saham yang tinggi semakin menarik minat investor.

Di tengah persaingan yang ketat antara perusahaan manufaktur Indonesia, setiap perusahaan harus terus meningkatkan kinerjanya untuk mencapai kesuksesan pemegang saham. Di tengah ketatnya persaingan antar perusahaan manufaktur, setiap perusahaan harus senantiasa meningkatkan kinerjanya. Namun, data mengungkapkan gambaran yang berbeda, yakni perkembangan sektor manufaktur melambat selama lima tahun terakhir. Jika dibandingkan dengan negara-negara Asia Tenggara lainnya, manufaktur Indonesia mengalami penurunan paling besar. Pada Q2 2020, Purchasing Manager Index (PMI) manufaktur Indonesia tercatat sebesar 49,5 poin, turun dari 53,5 poin pada Q2 2016 (Bank Indonesia, 2021).

Masalah ini layak dibahas, karena meskipun perusahaan terus berupaya meningkatkan kinerjanya untuk meningkatkan nilainya, kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia justru menurun selama lima tahun terakhir, menurut PMI manufaktur Indonesia. Namun, sebelum melangkah lebih jauh, ada baiknya untuk memiliki pemahaman mendasar tentang perusahaan.

Menurut Mahendra (2016), pendirian perusahaan memiliki tujuan yang telah ditentukan tujuan pertama perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal atau profit yang maksimal. Tujuan perusahaan kedua adalah

untuk memberi keuntungan ke pemilik atau pemegang saham perusahaan, sedangkan tujuan perusahaan ketiga adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan harga sahamnya. Investor membuat pilihan investasi berdasarkan perkembangan nilai perusahaan; semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin rendah risiko yang akan ditanggung investor (Mudjijah et al., 2019). Akibatnya, jika suatu perusahaan tidak beroperasi sesuai dengan tujuan semula, salah satunya adalah memaksimalkan keuntungan dengan tujuan membangun kepercayaan investor, maka akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Menurut Munandar et al., (2014) mengartikan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli untuk perusahaan ketika dijual adalah nilai perusahaan. Persepsi investor terhadap suatu perusahaan setelah dibuka untuk umum atau saham ditawarkan untuk umum disebut sebagai nilai perusahaan. (Suwardika et al., 2017). Nilai perusahaan di mata investor dan kreditor penting untuk dipahami karena memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut layak untuk diinvestasikan, sedangkan bagi kreditor, nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya sehingga kreditor merasa aman untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan (Sutama et al., 2018).

Perusahaan yang go public dapat memanfaatkan pasar modal untuk menghimpun dana lebih banyak atau sebagai sumber alternatif pembiayaan pinjaman pihak ketiga. Perusahaan dapat menggunakan pasar modal untuk merefleksikan situasi dan kinerja keuangan mereka (Suranto et al., 2017). Peran investor yang melakukan transaksi saham semakin tinggi merupakan pendorong pesatnya perkembangan Bursa Efek Indonesia. Akibatnya, investor harus berhati-hati saat berinvestasi dan mengumpulkan informasi tentang perusahaan tempat mereka ingin berinvestasi (Monica et al., 2016). Investor umumnya harus melakukan analisis untuk mengidentifikasi status perusahaan sebelum menginvestasikan dana mereka di dalamnya.

Leverage, ukuran bisnis, dan profitabilitas merupakan faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan, menurut (Rizqia et al. 2013). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas,

pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai bisnis (Sembiring & Trisnawati 2019). Penulis akan membahas empat karakteristik yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini: *leverage*, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas.

Leverage adalah aspek pertama yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang oleh suatu perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dikenal dengan istilah *leverage* (Muharramah et al., 2021). Karena pilihan untuk menggunakan utang yang besar dapat mendongkrak nilai perusahaan akibat penurunan pajak penghasilan, maka manajemen *leverage* menjadi penting (Sutama et al., 2018). Perusahaan yang ingin tumbuh cepat tidak bisa hanya mengandalkan modal mereka sendiri, mereka bisa mendapatkan modal dari dua sumber: investor lain yang ingin berinvestasi di perusahaan dengan imbalan sebagian kepemilikan yang disepakati, dan utang yang dikumpulkan dari pihak ketiga dengan imbalan bunga.

Leverage banyak digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan pendapatan. Valuasi pasar dipengaruhi oleh kenaikan dan penurunan tingkat utang. Terlalu banyak hutang bisa jadi buruk karena keuntungan perusahaan akan menurun untuk membayar hutang, sedangkan sedikit *leverage* menunjukkan bahwa investasi tersebut berisiko rendah. (Suwardika et al., 2017; Adiwibowo, 2018).

Menurut penelitian sebelumnya, perusahaan dengan hutang yang tinggi belum tentu memiliki risiko yang tinggi jika hutang tersebut ditujukan untuk ekspansi bisnis dan justru akan meningkatkan keuntungan perusahaan (Kusumawati & Rosady, 2018). Investor pada akhirnya akan percaya dan membeli saham perusahaan jika utang tersebut ditujukan untuk ekspansi bisnis dan justru akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Mindra & Erawati (2016); Solikahan et al., (2017); Sutama et al., (2018) menemukan bahwa *leverage* berdampak pada nilai perusahaan dan besarnya *leverage* tidak selalu menyebabkan penurunan nilai perusahaan. .

Selanjutnya, investor akan mempertimbangkan untuk berinvestasi dalam bisnis berdasarkan profitabilitasnya. Profitabilitas mencerminkan kekuatan dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan dengan menampilkan keseimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada berbagai tingkat operasi (Sutama et al., 2018). Kemampuan korporasi untuk menciptakan keuntungan dari penjualan barang atau jasa yang dihasilkannya didefinisikan sebagai profitabilitas (Muharramah et al., 2021). Keuntungan perusahaan dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu dividen kepada pemegang saham dan laba ditahan yang akan digunakan untuk meningkatkan operasi perusahaan.

Investor berasumsi bahwa perusahaan dengan keuntungan besar juga akan menghasilkan pengembalian yang besar, maka banyak investor mencari perusahaan dengan profitabilitas tahunan yang tinggi (Monica et al., 2016). Hal ini sejalan dengan penelitian Sutama & Lisa, (2018); Dhani, (2009); Oktrima, (2017) dengan hasil profitabilitas memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan tersebut bertentangan dengan penelitian sebelumnya dari Herawati, (2012), yang mengklaim bahwa profitabilitas tidak dampak pada nilai perusahaan.

Elemen ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan selain komponen *leverage* dan probabilitas. Ukuran suatu perusahaan (size) merupakan ukuran kekuatan finansial suatu perusahaan (Monica et al., 2016). Ukuran perusahaan yang lebih besar membuat perusahaan lebih mudah untuk menemukan sumber pendanaan internal dan eksternal, yang berpeluang menghasilkan lebih banyak sumber dana untuk mendukung kegiatan operasionalnya. (Chasanah, 2019). Lebih banyak investor cenderung memperhatikan perusahaan yang lebih besar ukuran perusahaannya.

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkembang dan tumbuh dengan baik, sehingga memberikan kepercayaan lebih kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang lebih besar daripada para kompetitornya yang akan mendongkrak nilai perusahaan (Muharramah et al., 2021). Hal temuan sejalan dengan hasil olahan penelitian Alifiani et al., (2020); Mas'ud, (2008); Muharramah et al., 2021), dengan hasil nilai

perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan karena skala perusahaan berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penelitian menunjukkan hasil yang beragam Mangatar, (2018); Suwardika & Mustanda, (2017); Ambarwati, (2021); Ukhriyawati & Dewi, (2019), dengan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Karena perusahaan besar belum tentu membayar dividen yang tinggi dan memungkinkan investor tidak memperhatikan perusahaan.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memperkuat atau mengurangi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan, harga saham, struktur keuangan, aliran dana, dan posisi likuiditas (Aldi et al., 2020).

Kebijakan dividen mengacu pada pembayaran perusahaan kepada pemegang saham; itu bukan biaya untuk korporasi, melainkan sarana berbagi aset dengan pemegang saham (Budianto et al., 2014). Kebijakan dividen perusahaan dapat berdampak pada sejumlah pihak, terutama pemegang saham (Nurhayati et al., 2020). Kebijakan dividen digunakan untuk memdoreasi *leverage* dalam penelitian ini. Ketika *leverage* suatu perusahaan tinggi, maka ada kemungkinan akan mampu meningkatkan laba (Aldi et al., 2020).

Dalam hal dividen, perusahaan harus meningkatkan penjualan dengan satu atau lain cara, seperti dengan meningkatkan *leverage* yang digunakan untuk reinvestasi atau ekspansi bisnis, untuk mempertahankan arus kas yang stabil dan dapat membayar dividen kepada pemegang saham dengan harapan meningkatkan kepercayaan investor dan dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan Munawaroh (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat dimoderasi melalui kebijakan dividen.. Hasil penelitian yang berbeda, di sisi lain penelitian Ihsan & Sari (2017) menyatakan bahwa ketidakmampuan kebijakan dividen untuk mempengaruhi leverage dalam kaitannya dengan nilai perusahaan.

Selain *leverage*, kebijakan dividen dalam penelitian ini digunakan untuk memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kapasitas perusahaan membayar dividen dan tingkat pembayaran dividen dapat mempengaruhi harga saham. Harga saham cenderung tinggi jika dividen yang dibayarkan besar, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya harga saham perusahaan juga akan rendah jika dividen yang dibayarkan kecil. (Mery et al., 2017).

Profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki hubungan yaitu bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola laba bersih yang akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan. Pendapatan yang sangat besar memiliki potensi untuk membayar dividen yang lebih besar, tidak diragukan lagi akan menarik perhatian investor, menciptakan permintaan saham, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Ihsan & Sari, 2017). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Julita et al. (2018); Setyawati (2019). Namun, berbeda dengan penelitian Nurhayati & Kartika (2020) yang menyatakan kebijakan dividen tidak mempengaruhi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Terakhir kebijakan dividen digunakan untuk memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ukuran bisnis dapat digunakan sebagai alat ukur kesehatan keuangan perusahaan (Monica & Denziana, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan dibandingkan kompetitornya maka finansial suatu perusahaan semakin stabil. Dengan stabilnya finansial suatu perusahaan maka dividen yang akan dibagikan juga akan stabil sehingga investor merasa aman dan memiliki kepercayaan terhadap perusahaan. Sebaliknya apabila ukuran perusahaan kecil maka finansial perusahaan belum stabil sehingga perusahaan kecil kemungkinan untuk membagikan dividen (Adiwibowo, 2018).

Kecilnya dividen yang dibagikan membuat investor tidak terlalu yakin dengan perusahaan dan besar kemungkinan investor tidak akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu Adiwibowo (2018); Aldi et al. (2020) yang menyatakan kebijakan dividen dapat memberi dampak ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain menurut Khasanah & Aryati (2019)

kebijakan dividen tidak memberi dampak ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian penjelasan dan research gap diatas terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu. Maka, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi**” Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan tahun 2017-2021” untuk membuktikan kembali hasil yang paling akurat.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji kemampuan kebijakan dividen memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji kemampuan kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menguji kemampuan kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada kemajuan ilmu pengetahuan dan dapat memberikan literature tambahan terutama pada ilmu

manajemen keuangan yang berkaitan *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian dapat dimanfaatkan untuk memberikan tambahan informasi yang dapat menjadi acuan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan di sektor manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melihat prospek perusahaan sektor manufaktur di Indonesia.

E. Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan obyek penelitian yang berasal dari perusahaan sektor manufaktur dan hasil yang ditunjukkan oleh penelitian ini terbatas pada periode perusahaan sektor manufaktur tahun 2017-2021 sehingga belum tentu dapat digeneralisasi pada jenis perusahaan dari industri lainnya. Penulis membuat batasan variable yang diteliti yaitu hanya variabel *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.