

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan Bursa Efek Indonesia saat ini sangat tergantung pada peran investor dalam melakukan transaksi di pasar modal. Sebelum mereka memutuskan untuk menginvestasikan dana mereka di pasar modal, mereka perlu melakukan penilaian yang cermat terhadap perusahaan yang terdaftar, dan ini melibatkan kepercayaan mereka pada kebenaran informasi yang mereka terima. Investor juga perlu mengetahui factor-faktor yang mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Investor mengambil keputusan investasinya tergantung pada perkembangan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin kecil risiko yang akan ditanggung oleh investor. Nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham dan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Husnan (2006) dalam (Mudjijah et al., 2019) berpendapat bahwa perusahaan yang go public nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal.

Seiring berkembangnya masyarakat muslim di Indonesia, produk efek syariah telah diperkenalkan sebagai alat investasi berbasis syariah oleh Bursa Efek Indonesia. Ini tentu saja membuat pasar modal syariah di Indonesia semakin menarik bagi investor yang ingin memastikan bahwa seluruh kegiatan investasi mereka sesuai dengan prinsip-prinsip Islam yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam direktorat pasar modal syariah. BEI telah menerbitkan produk efek syariah sebagai bentuk investasi syariah, dan wadah

permodalan berbasis syariah. BEI membagi efek syariah menjadi beberapa bagian yaitu: Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII), Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan IDX-MES BUMN 17. Jakarta Islamic Index adalah indeks saham syariah yang diluncurkan pada tahun 2000 yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Review saham syariah dilakukan sebanyak 2 kali dalam setahun, Mei dan Juni, mengikuti jadwal review DES (Daftar Efek Syariah) oleh OJK. (www.idx.co.id)

Gambar 1. 1

Grafik Pergerakan Indeks Saham JII Tahun 2015-2020



Gambar diatas menunjukkan pergerakan harga saham di JII pada tahun 2015-2020. Dapat terlihat sepanjang tahun 2016 dan 2017 tren harga saham mengalami kenaikan yang signifikan, meskipun diiringi penurunan pada bulan November, Desember 2016 dan bulan November 2017. Sedangkan tahun 2018 harga saham cenderung mengalami penurunan. Kemudian sepanjang tahun 2019, indeks harga saham mengalami kestabilan harga yang baik. Pada Maret

2020 terjadi penurunan harga saham terendah, dilanjutkan dengan kenaikan harga saham pada bulan-bulan berikutnya (yahoofinance.com).

Setiap perusahaan pasti memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham. Suatu perusahaan dianggap berhasil dalam mengelola bisnisnya jika harga sahamnya terus meningkat (Putri & Miftah, 2021). Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai pasar secara keseluruhan.

Menurut (Dayanti & Indrarini, 2019) nilai perusahaan dari sudut investor merupakan cerminan dari keberhasilan pengelolaan sumber daya perusahaan seorang manajer yang dipercayakan kepadanya dan sering dihubungkan dengan harga saham. Menurut (Widyantari & Yadnya, 2017) nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab kemakmuran pemegang saham dilihat dari nilai perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan, kesejahteraan para pemegang saham juga akan lebih terjamin. Nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan return yang lebih besar kepada para pemegang saham, sehingga keinginan investor untuk berinvestasi meningkat.

Berdasarkan informasi dari cnbcindonesia.com (2018) penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHGS) terbesar dialami oleh sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan. Penguatan ini terjadi dengan aksi beli saham yang begitu intens, seperti pada: PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) naik 2,56%, PT

Summarecon Agung Tbk (SMRA) naik 2,41%, PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN) naik 1,91% dan PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) naik, 0,58%, yang dimana PWON, SMRA, dan ASRI merupakan perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Sedangkan saham perusahaan PT Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) yang juga termasuk perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) menurun 1.75% ke level Rp 1.400 per saham. Hal ini disebabkan menurunnya kinerja keuangan hingga 80% pada kuartal IV 2018 (dari Rp 2.01 triliun menjadi Rp 409.22 miliar) dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. (cnnbcindonesia.com). Diikuti adanya pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika yaitu melemah sebesar 1,97% pada Desember 2018 (cnnbcindonesia.com). Pelemahan nilai tukar rupiah dari tahun ke tahun dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 1.1

Kurs Tengah Rp terhadap USD

	2016	2017	2018	2019
USD	Rp 13.436	Rp 13.548	Rp 14.481	Rp 13.901

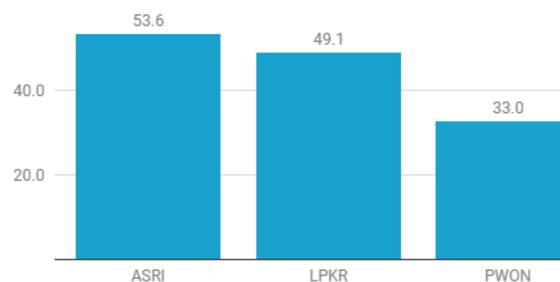
Sumber : bps.go.id

Dari table diatas menunjukkan adanya pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika pada tahun 2018 yaitu Rp. 14.481. Sedangkan pada 2 tahun sebelumnya, tahun 2016-2017 dan tahun berikutnya tahun 2019 pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika tidak jauh berbeda, artinya dalam 4 tahun hanya tahun 2018 sajalah terjadi pelemahan nilai tukar yang sangat menonjol. (bps.go.id)

Pelemahan rupiah tentu menjadi kabar buruk bagi perusahaan-perusahaan yang menggunakan hutang dalam dollar. Mereka akan membayar hutang lebih banyak saat terjadi pelemahan rupiah terhadap mata uang asing. Pada gambar 1.2 dibawah merupakan beberapa perusahaan yang tercatat pada JII serta memiliki hutang dalam mata uang asing, Resiko terbesar dimiliki oleh ASRI. Dari total hutang perusahaan, sebanyak 53,6% adalah hutang mata uang asing. Begitu juga untuk LPKR dan PWON (cnbcindonesia.com 2018).

Gambar 1. 2

Porsi Hutang dalam USD terhadap Total Hutang



Sumber: cnbcindonesia.com

Dari fenomena diatas terdapat beberapa factor yang menyebabkan harga saham naik dan turun diantaranya factor eksternal dan factor internal. Factor eksternal ada kaitannya dengan kondisi makroekonomi yang tidak dapat dikendalikan. Kondisi ekonomi makro sebagai factor eksternal dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan (Pasaribu et al., 2019).

Faktor eksternal sangat penting dalam membuat keputusan investor untuk memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang yang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang

menguntungkan. Untuk itu investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. Indikator ekonomi yang sering dihubungkan dengan pasar modal adalah nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi (Kewal, 2012). Dalam penelitian ini variable yang digunakan adalah inflasi dan nilai tukar.

Inflasi adalah kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus selama satu periode tertentu (BR Silitonga et al., 2019). Menurut (Samudra & Widyawati, 2018) inflasi merupakan proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh beberapa faktor; konsumsi masyarakat yang meningkat; berlebuhnya likuiditas di pasar yang memicu spekulasi dan ketidاكلancaran distribusi barang. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan penurunan kapitalisasi pasar karena turunnya harga saham dan menurunnya permintaan saham oleh investor (Isma et al., 2023). Harga saham mempunyai pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan dari sudut pandang investor, penurunan harga saham yang drastis akan mengubah persepsi investor dalam menilai perusahaan. Penurunan harga saham ini akan semakin menurunkan nilai perusahaan.

Menurut (Lopez, 2018) menunjukkan bahwa harga saham berhubungan dengan inflasi, jika terjadi inflasi maka nilai perusahaan akan menurun. Sama halnya dengan (Zhang, 2021) yang mengatakan bahwa inflasi memiliki korelasi yang kuat dengan pasar saham yang akan merugikan nilai perusahaan. Menurut (Sebo & Nafi, 2021) inflasi yang meningkat mengakibatkan daya beli menurun.

Artinya setiap setiap unit uang hanya bisa membeli barang dan jasa dalam jumlah yang lebih sedikit, karena harga untuk setiap barang dan jasa yang dibutuhkan menjadi lebih tinggi. Masyarakat akan merasa dirugikan dengan meningkatnya harga-harga tersebut sehingga konsumsi dapat menurun. Penurunan konsumsi yang terjadi pada masyarakat mengakibatkan penurunan penjualan perusahaan yang akan mengikis laba perusahaan. Penurunan laba Perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Akibatnya permintaan saham perusahaan mengalami penurunan, yang menyebabkan harga saham menjadi turun. Penurunan harga saham mengakibatkan terjadinya penurunan nilai perusahaan.

Nilai tukar atau sering disebut kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestic atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestic terhadap mata uang asing (Sebo & Nafi, 2021). Nilai tukar menurut (Sartika et al., 2019) merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Nilai tukar (*kurs/exchange rate*) adalah pertukaran antara mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara mata dua mata uang tersebut (Ali et al., 2019). Jadi dapat dikatakan, nilai tukar rupiah adalah suatu perbandingan antara mata uang suatu negara dengan negara lain. Fluktuasi nilai tukar memegang peranan penting dalam pengambilan keputusan investor dalam memanfaatkan peluang investasi (Khan, 2019). Investor yang berencana melakukan investasi internasional perlu memperhatikan pergerakan (fluktuasi) nilai tukar mata uang. Perubahan signifikan dalam nilai tukar dapat berdampak pada nilai investasi. Jika mata uang lokal melemah terhadap mata

uang asing, investasi dalam mata uang asing bisa menghasilkan pengembalian investasi yang lebih tinggi saat dikonversi ke mata uang lokal. Sebaliknya, jika mata uang lokal menguat terhadap mata uang asing, pengembalian investasi dalam mata uang asing akan berkurang saat dikonversi ke mata uang lokal.

Perubahan nilai tukar mata uang asing dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan saat ini dan masa depan (Ihsan et al., 2018). Melemahnya nilai tukar lokal terhadap mata uang asing akan mempengaruhi perekonomian di suatu negara yang akan berdampak negative pada nilai perusahaan (Putra & Sulasmiyati, 2019). Apabila terjadi pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, maka harga produk yang dijual di luar negeri menjadi lebih murah sehingga volume penjualan meningkat. Hal ini meningkatkan profitabilitas perusahaan yang akhirnya menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga harga saham naik dan nilai Perusahaan pun naik. Namun, jika Perusahaan menggunakan bahan baku atau biaya produksi lainnya dihitung dalam dollar Amerika akan naik menjadi lebih mahal, maka hal ini dapat menurunkan profitabilitas perusahaan, serta mempengaruhi nilai perusahaan. Sebab, investor enggan berinvestasi pada perusahaan yang profitabilitasnya rendah, sehingga harga saham turun dan akan menurunkan nilai perusahaan.

Selain faktor eksternal, terdapat juga factor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan, yang merupakan factor dari dalam perusahaan dan berkaitan langsung dengan manajerial perusahaan yang bisa digunakan investor untuk menilai suatu perusahaan dengan melihat laporan keuangannya.

Laporan keuangan perusahaan yang dianalisa oleh investor dapat membantu untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini dan masa datang (Putra & Sulasmiyati, 2019). Menurut (Nurminda et al., 2017) menyatakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan berupa pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan, risiko keuangan, profitabilitas, pembayaran dividen dan *non debt tax shield*. Dalam penelitian ini, peneliti lebih memfokuskan pada profitabilitas dan *leverage*.

Menurut (Tyas, 2017) nilai perusahaan sering kali dikaitkan dengan profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba yang biasanya dikaitkan dengan penjualan, total aktiva dan juga modal pada sebuah perusahaan (Bukhori & Wahyuni, 2022). Tingkat profitabilitas menjadi penting bagi upaya pencapaian tujuan perusahaan. Keuntungan (profit) yang baik adalah hal yang sangat penting bagi kelangsungan hidup dan masa depan perusahaan, karena tanpa keuntungan, perusahaan akan kesulitan untuk menarik minat investor yang ingin berinvestasi dananya dalam saham perusahaan. Oleh karenanya, upaya peningkatan profitabilitas penting, sebab dari laba yang diperoleh perusahaan dapat dipercaya bahwa kelangsungan hidup suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE). ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak. Menurut (Putra & Sulasmiyati, 2019) mengungkapkan bahwa ROE rasio yang paling penting sebab pemegang saham menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan. Perhitungan

ROE menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik saham atas investasi di perusahaan setelah pajak terhadap ekuitas saham.

Selain profitabilitas, penggunaan utang (*leverage*) juga sangat sensitive pengaruhnya terhadap nilai Perusahaan (Hermono, 2020). *Leverage* merupakan ukuran yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan membiayai aetnya dengan hutang. *Leverage* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mebayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kolamban et al., 2020). *Leverage* muncul ketika perusahaan berusaha untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari dengan menggunakan asset dan sumber dana yang menghasilkan beban tetap beripai biaya penyusutan dari aktiva tetap dan biaya bunga hutang. *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur. Semakin besar DER menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari hutang digunakan untuk mendania ekuitas yang ada (Mardiana & Setiyowati, 2019).

Adapun dalam penelitian ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel moderasi.. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat terutama pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Dividen merupakan bagian keuntungan yang diterima oleh pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki, namun tidak selamanya dividen dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang

diperoleh (Mentalita et al., 2019). Kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Saat laba akan dibagi atau ditahan, tetap harus mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan alasan bahwa DPR lebih dapat menggambarkan perilaku manajerial yaitu dengan melihat seberapa besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan seberapa besar yang akan ditahan oleh perusahaan guna investasi di masa yang akan datang (Bukhori & Wahyuni, 2022).

Penelitian yang dilakukan oleh (Sartika et al., 2019); (Ali et al., 2019); (Fuad & Wandari, 2018); (Zhang, 2021) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Sebo & Nafi, 2021); (Suzulia et al., 2020); (Maharditya et al., 2018) menyatakan inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Putra & Sulasmiyati, 2019); (Sartika et al., 2019); (Ali et al., 2019) membuktikan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan, sebaliknya penelitian yang dilakukan (Fuad & Wandari, 2018); (Pasaribu et al., 2019); (Pangestuti & Louisa, 2020) menyatakan

bahwa nilai tukar berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Sedangkang penelitian yang dilkakukan oleh (Sebo & Nafi, 2021); (Sabaru et al., 2021) menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Putra & Sulasmiyati, 2019); (Sondakh et al., 2019); (Suzulia et al., 2020); (Mudjijah et al., 2019); (Mentalita et al., 2019); (Sabaru et al., 2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Kolamban et al., 2020); (Maulinda et al., 2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Hermono, 2020); (Putri & Miftah, 2021); (Hendayana & Riyanti, 2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Mentalita et al., 2019); (Maulinda et al., 2019); (Kolamban et al., 2020) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas dan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu menjadi landasan peneliti mengkaji secara lebih dalam dan tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi” studi kasus pada perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2015-2020. Jenis penelitian ini adalah penelitian replikasi

ekstensi dari penelitian (Pasaribu et al., 2019) yang memiliki perbedaan objek dan tahun penelitian.

B. Rumusan Masalah Penelitian

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

C. Tujuan Penelitian

1. Menguji dan menganalisa pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji dan menganalisa pengaruh nilai tukar terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji dan menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Menguji dan menganalisa pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
5. Menguji dan menganalisa pengaruh kebijakan dividen yang memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Menguji dan menganalisa pengaruh kebijakan dividen yang memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

- a. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat menjadi sarana untuk memperluas wawasan pada bidang manajemen keuangan yang berkaitan dengan pengaruh inflasi, nilai tukar, profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dan sebagai referensi pada penelitian selanjutnya.

b. Manfaat praktis

1. Bagi penulis

Diharapkan penelitian ini dapat berguna bagi penulis untuk mengembangkan ilmu pengetahuannya serta dapat dijadikan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

2. Bagi perusahaan

Sebagai acuan dan referensi untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

3. Bagi investor

Penelitian ini bermanfaat untuk investor dalam menilai perusahaan dan dijadikan sumber acuan dalam pengambilan keputusan investasi terutama yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

E. Batasan Masalah

a. Objek

Pada penelitian ini objek yang digunakan diambil dari data perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII).

b. Periode

Periode dalam penelitian ini hanya menggunakan data tahun 2015-2020.

c. Variabel

Penelitian ini meneliti pengaruh inflasi, nilai tukar, profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan variabel independent yaitu, inflasi, nilai tukar, profitabilitas dan *leverage* dengan variable dependen nilai perusahaan serta variabel moderasi yaitu kebijakan dividen.