

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dari hasil kinerja perusahaan dalam periode tertentu dimana hal tersebut merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat yang tercermin dalam harga saham. Meningkatnya harga saham menunjukkan bahwa perusahaan layak dijadikan salah satu investasi masyarakat (Ilyas & Hertati, 2022).

Harga saham dapat menggambarkan nilai perusahaan, oleh karena itu dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan membuat kemakmuran pemegang saham maupun pemilik perusahaan tercapai sehingga tujuan perusahaan dapat terwujud (Rizqia Muharramah dan M Zulman Hakim, 2021). Nilai perusahaan yang dimaksud merupakan sejumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor jika perusahaan tersebut akan dijual. Tujuan perusahaan salah satunya untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham.

Perusahaan yang memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan suatu perusahaan sebab memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang (Rizqia Muharramah dan M Zulman Hakim, 2021).

(Ilyas & Hertati, 2022) mengatakan nilai perusahaan itu sendiri sangat penting, karenanya hal tersebut adalah sebuah gambaran dari kinerja perusahaan yang mana menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang selain itu merupakan indikasi menyeluruh terhadap penilaian pasar pada perusahaan. Harga yang mampu dibayar oleh investor tercermin dari harga pasar saham. Semakin baik nilai suatu perusahaan maka masyarakat semakin tertarik membeli produk yang ditawarkan, calon investor akan bersaing untuk menanamkan modal, lalu para investor tetap bertahan menjadi penanam modal di perusahaan tersebut dan semakin tinggi kemakmuran para pemegang saham sehingga menciptakan hubungan yang baik antara kedua belah pihak.

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang di indikasikan dengan *Price Book Value* (PBV) penting dalam menggambarkan kinerja suatu perusahaan. *Price Book Value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Para manajer keuangan dituntut mampu menjalankan tugasnya dalam mengelola keuangan dengan benar dan seefisien mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian kinerja yang lebih baik. Artinya, rasio PBV dihitung berdasarkan harga saham yang terjadi dipasar dibandingkan dengan nilai buku dari perusahaan tersebut.

Saat ini, penting untuk membangun nilai perusahaan sebagai elemen kunci dalam mengembangkan suatu perusahaan. Tidak hanya laba dan aset

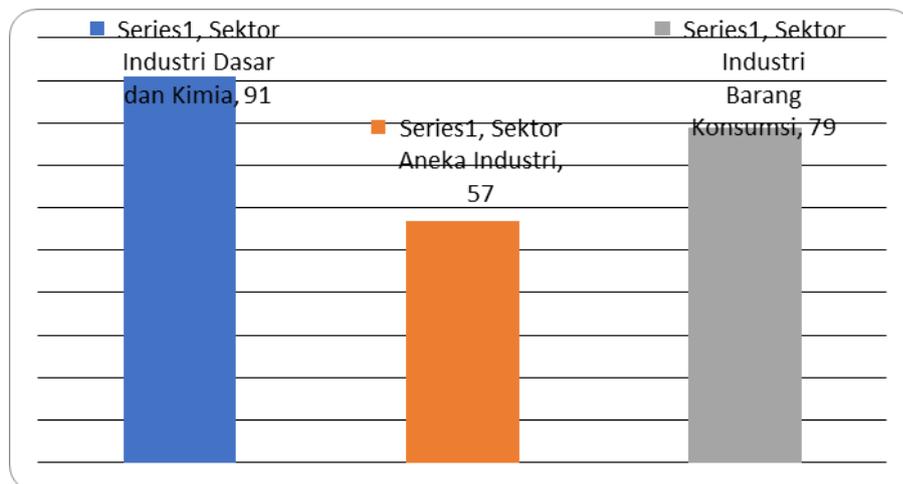
yang menjadi tolok ukur keberhasilan suatu perusahaan, melainkan juga nilai yang dihasilkannya. Banyak perusahaan baru, terutama di sektor teknologi, berhasil tumbuh pesat meskipun laporan keuangan menunjukkan kerugian. Pertumbuhan ini dipicu oleh nilai perusahaan yang tinggi, menjadi faktor penarik bagi berbagai pihak untuk berinvestasi, sehingga memungkinkan pertumbuhan yang berkelanjutan. Fenomena ini mencerminkan adanya revolusi dalam dunia bisnis, di mana nilai perusahaan menjadi aspek yang dapat mengungguli pentingnya laba dan aset (nasional.kompas.com, 2019).

Semakin maju dan berkembangnya pasar modal di Indonesia, maka perekonomian akan ikut terdorong maju dan berkembang. Saat ini, banyak investor yang menanamkan modalnya untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Pada umumnya, perusahaan – perusahaan yang ingin ikut maju dan berkembang di sektor ekonomi harus siap dalam menghadapi persaingan dengan perusahaan yang lain. Berdasarkan persaingan tersebut, maka perusahaan diharuskan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan menggunakan aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Nur, 2018).

Perusahaan manufaktur merupakan entitas industri yang mengubah bahan mentah menjadi produk setengah jadi atau produk jadi dengan menggunakan mesin, peralatan, teknik rekayasa, dan tenaga kerja. Di Indonesia, terdapat banyak perusahaan manufaktur yang terdaftar. Sebagian dari mereka telah menjadi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI). Mereka dapat disebut sebagai perusahaan manufaktur publik, perusahaan manufaktur terbuka, atau perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sejumlah emiten atau perusahaan manufaktur baru juga terdapat penambahan setiap tahun, sebagaimana halnya dengan perusahaan lainnya (Moneyduck.com, 2023).

Hingga saat ini, terdapat 227 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terdiri dari berbagai sektordan sub sektor, dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



Gambar 1. 1
Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
(2018 - 2022)

Sumber: www.idx.co.id, diolah, 2023

Berdasarkan gambar diatas, diketahui bahwa perusahaan manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia terdiri dari 91 sub sektor usaha, Sektor Aneka Industri terdiri dari 57 sub sektor, dan Sektor Industri Barang Konsumsi terdiri dari 79 sub sektor. Banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menciptakan tingkat kompetisi yang

tinggi di dalam sektor tersebut, dan hal ini berimplikasi pada penentuan nilai perusahaan. memiliki nilai yang lebih tinggi, sementara perusahaan yang kesulitan dalam bersaing dapat mengalami penurunan nilai. Oleh karena itu, kompetisi yang disebabkan oleh banyaknya perusahaan manufaktur di BEI memiliki implikasi signifikan pada penentuan nilai perusahaan dalam sektor ini.

Perusahaan diharuskan mempunyai nilai yang baik di mata para investor jika ingin mendapatkan kepercayaan dari berbagai pihak agar menumbuhkan kepercayaan untuk berani dan ingin menanamkan modal di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan tingginya kemakmuran pemegang saham mengikuti nilai perusahaan yang tinggi. Nilai suatu perusahaan akan menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan serta minat calon investor untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, tercatat beberapa sektor manufaktur yang mengalami penurunan nilai perusahaan, dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1. 1
Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (2018-2022)

Nama Perusahaan	Nilai Perusahaan				
	2018	2019	2020	2021	2022
PT Buyung Poetra Sembada Tbk	3.08	3.48	2.76	3.36	1.49
Unilever Indonesia Tbk	46.91	60.67	56.79	36.28	44.86
Indocement Tunggul Prakasa Tbk	2.92	3.03	2.40	2.16	1.86
Semen Indonesia (Persero) Tbk	9.14	9.18	9.04	4.73	3.72
Impack Pratama Industri Tbk	3.31	3.60	4.37	7.35	7.81
Rata-rata	13.07	16.00	15.07	10.78	11.95

Sumber: www.idx.co.id, 2023

Dari tabel di atas, terlihat bahwa nilai perusahaan pada sektor manufaktur dari tahun 2018 hingga 2022 menunjukkan variasi, dengan beberapa mengalami kenaikan dan beberapa mengalami penurunan. Sebagai contoh, Semen Indonesia (Persero) Tbk mengalami penurunan nilai. Pada tahun 2018, nilai PVB-nya sebesar 9.14, meningkat menjadi 9.18 pada tahun 2019, namun mengalami penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2020 menjadi 9.04. Penurunan tersebut berlanjut drastis di tahun 2021, turun menjadi 4.73, dan terus menurun di tahun 2022 menjadi 3.72. Sedangkan, Impack Pratama Industri Tbk, sebaliknya, menunjukkan tren kenaikan nilai dari tahun 2018 hingga 2022. Pada tahun 2018, nilai PVB-nya sebesar 3.31, mengalami peningkatan menjadi 3.60 pada tahun 2019. Selanjutnya, terjadi kenaikan lagi pada tahun 2020 menjadi 4.37, dan melonjak signifikan pada tahun 2021 menjadi 7.35. Tren kenaikan ini terus berlanjut di tahun 2022, di mana nilai PVB mencapai 7.81. Jika dilihat rata-rata nilai perusahaan tersebut,

dapat dilihat adanya kenaikan di tahun 2019 dari tahun 2018. Namun terjadi penurunan di tahun 2020, dan menurun drastic lagi di tahun 2021, dan di tahun 2022 mulai terjadi kenaikan kembali.

Disamping itu, banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat berdampak pada struktur modal perusahaan dalam beberapa cara. Pertama, dengan adanya persaingan yang tinggi di antara perusahaan manufaktur, tekanan untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal seperti utang mungkin lebih besar. Ini dapat mempengaruhi kebijakan struktur modal, dengan perusahaan cenderung mengandalkan utang untuk mendukung pertumbuhan dan investasi mereka. Kedua, persaingan yang tinggi dan tuntutan untuk tetap kompetitif dapat mendorong perusahaan untuk mengoptimalkan struktur modal mereka dengan mencari sumber pendanaan yang paling efisien. Ini bisa mengarah pada perubahan dalam komposisi antara utang dan ekuitas dalam struktur modal.

Menurut (Artamevia & Ekaningtias, 2022), Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing adalah utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan ekuitas pemegang saham. Struktur modal adalah proporsi atau perbandingan yang digunakan untuk menentukan apakah hutang, ekuitas, atau penerbitan saham dapat memenuhi kebutuhan pengeluaran perusahaan.

Selain berdampak pada struktur modal, banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga berkaitan

dengan aspek profitabilitas. Persaingan yang tinggi di antara perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI mendorong perusahaan untuk mencari cara untuk meningkatkan profitabilitas mereka. Ini bisa termasuk upaya untuk meningkatkan efisiensi operasional, inovasi produk, atau pengelolaan sumber daya yang lebih baik. Dengan demikian, kompetisi yang kuat dalam sektor manufaktur dapat berdampak positif pada profitabilitas perusahaan-perusahaan yang berhasil bersaing di pasar modal.

Menurut (Artamevia & Ekaningtias, 2022), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, jika perusahaan mampu mendapatkan laba yang tinggi berarti dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan sebaliknya. Alat ukur yang biasa digunakan pada rasio profitabilitas yaitu *return on asset*. Ketika ROA meningkat, demikian juga persentase keuntungan yang diperoleh dari hak pemilik modal. Dengan meningkatnya hak pemegang saham, investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan dengan ROA tinggi.

Minat investor pada perusahaan yang menghasilkan ROA tinggi telah meningkatkan permintaan untuk kepemilikan ekuitas dan mendorong harga saham perusahaan tersebut. Ketika kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. (Arsyada et al., 2022).

Selain berimplikasi pada struktur modal dan profitabilitas, banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga berkaitan dengan kebijakan dividen. Dalam upaya bersaing di pasar yang

kompetitif, perusahaan manufaktur mungkin harus memutuskan bagaimana mereka akan mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen perusahaan dapat menjadi salah satu alat untuk menarik investor dan mempertahankan kepercayaan pasar. Oleh karena itu, kompetisi yang tinggi dalam sektor ini dapat memengaruhi cara perusahaan merancang kebijakan dividen mereka untuk memenuhi ekspektasi investor dan menjaga daya tarik mereka di pasar modal.

Menurut (Sundari & Uripi, 2021), Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan. Salah satu aspek penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akandatang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi kepada pemegang saham dapat mengakibatkan berkurangnya laba ditahan. Laba ditahan akan lebih tinggi dan dividen yang dibayarkan akan lebih kecil jika korporasi lebih fokus pada ekspansi bisnis (Ilyas & Hertati, 2022). Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut Investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Pembayaran dividen yang besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Ilyas & Hertati, 2022).

Struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen, akan berimplikasi pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan seberapa berharga perusahaan tersebut di mata investor dan pemegang saham. Jika perusahaan berhasil mengelola struktur modalnya dengan baik, mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi, dan memiliki kebijakan dividen yang menarik, ini cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan kesulitan dalam aspek-aspek tersebut, nilai perusahaan dapat menurun. Oleh karena itu, banyaknya perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan bagaimana mereka mengelola faktor-faktor tersebut akan sangat berpengaruh pada penentuan nilai perusahaan dalam pasar modal.

Topowijono & Sulasmiyati, (2015);Nurul & Sutjipto, (2018) Penelitian ini juga dilatarbelakangi dengan adanya hasil penelitian yang inkonsistensi yaitu hasil penelitian Nurul & Sutjipto, (2018); Putri, (2021); Oktaviani, (2016);menyatakan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan, menurut Agustin, (2020);Yulianto, (2018);Topowijono & Sulasmiyati, (2015); Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Adapun penelitian oleh Retno dan Anissa (2018), (Burhanudin & Nuraini, 2018), (Riki et al., 2022), mengemukakan bahwa kebijakan dividen secara signifikan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian berbeda dikemukakan oleh penelitian Yudha & Charli (2023), Yanti et al. (2022), Halizah et al. (2022), Pratiwi (2022), dan Saputri

& Anwar (2022) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak berhasil memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Nugroho & Abdani, (2018);Agustiningasih & Septiani, (2022); Ginting, (2018); Utami, (2017); Arsyada, (2022); Haq & Rahayu, (2019); Wahyuni & Purwaningsih, (2021); Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arsyada, (2022); Haq & Rahayu, (2019); Wahyuni & Purwaningsih, (2021); menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa dilakukan oleh Agustiningasih & Septiani, (2022); Ginting, (2018); Utami, (2017); menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Fitrianingrum, 2018) menyatakan jika Profitabilitas semakin tinggi maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian lain menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan Nugroho & Abdani, (2018);Yuniastri, (2022);Kusumaningrum et al., (2022);.

Adapun, penelitian Nelwan & Tulung, (2018);Pratiwi & Made, (2017); Simanungkalit et al., (2022); menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, jika mengacu pada penelitian Ovami & Nasution, (2020); Selvy & Esra, (2022); Yanti & Setiawati, (2022);menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kenaikan nilai kebijakan dividen mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan dan begitu sebaliknya, dan terdapat juga yang menunjukkan jika kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan Burhanudin & Nuraini, (2018);Agustin, (2020); Kartika A,

(2020; Oktaviani, (2016);. Penelitian berbeda dikemukakan oleh Nurhayati et al. (2020), Dewi & Akhmadi (2023), Pratiwi (2022), Riki et al. (2022), serta Saputri & Anwar (2022) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen yang tidak berhasil memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan permasalahan diatas, maka peneliti tertarik mengambil judul penelitian “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022)”. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi yang mengacu pada beberapa penelitian terdahulu, kemudian menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan penelitian

- a. Menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Menguji moderasi kebijakan dividen terhadap pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Menguji moderasi kebijakan dividen terhadap pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Beberapa manfaat teoritis yang diharapkan dari hasil penelitian ini, antara lain:

- a. **Kontribusi Terhadap Literatur Akademis:** Penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap literatur akademis dengan mengembangkan atau menguji model konseptual baru yang melibatkan struktur modal, profitabilitas, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen. Hal ini dapat membuka jalan bagi perkembangan teori-teori terkait.
- b. **Pemahaman Lebih Mendalam tentang Hubungan Variabel Keuangan:** Dengan mempertimbangkan struktur modal, profitabilitas, dan

kebijakan deviden secara bersamaan, penelitian ini dapat memberikan pemahaman lebih mendalam tentang bagaimana variabel-variabel tersebut saling berhubungan dan berdampak pada nilai perusahaan.

- c. **Pemahaman Keterkaitan Antara Keputusan Finansial:** Penelitian ini dapat memberikan wawasan tentang bagaimana keputusan finansial, seperti struktur modal dan kebijakan deviden, berkaitan satu sama lain dan bagaimana interaksi tersebut dapat memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan.
- d. **Pemahaman Terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan:** Mengidentifikasi faktor-faktor khusus yang memengaruhi nilai perusahaan, termasuk potensi peran moderatif kebijakan deviden, dapat memberikan pemahaman lebih baik tentang dinamika nilai perusahaan dalam konteks keuangan korporat.
- e. **Penerapan Teori-Teori Keuangan dalam Konteks Empiris:** Penelitian ini dapat mengaplikasikan dan menguji teori-teori keuangan yang ada dalam konteks empiris, memberikan bukti empiris yang dapat mendukung, menyanggah, atau melengkapi teori-teori tersebut.

2. Manfaat Praktis

- a. **Bagi investor**

Penelitian ini memberikan manfaat bagi investor dengan memberikan pemahaman lebih mendalam tentang hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Dengan pemahaman ini, investor dapat membuat keputusan investasi

yang lebih informatif, mengidentifikasi potensi risiko dan keuntungan, serta merancang portofolio yang lebih cerdas. Analisis tentang kebijakan deviden sebagai variabel moderasi juga memberikan wawasan tentang bagaimana kebijakan distribusi laba dapat memoderasi efek faktor-faktor keuangan terhadap nilai perusahaan. Sebagai hasilnya, investor dapat lebih baik mengelola risiko, membuat keputusan investasi jangka panjang, dan memahami strategi manajemen keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja investasi.

b. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan terkait dengan masalah yang berkaitan dengan Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Nilai perusahaan.

c. Bagi peneliti

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan peneliti mengenai nilai perusahaan.

d. Bagi penelitian selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan para pembaca maupun sebagai salah satu bahan referensi atau bahan pertimbangan dalam penelitian selanjutnya dan sebagai penambah wacana keilmuan.

E. Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa luas cakupan pembahasan sehingga dapat menghindari pembahasan masalah diluar cakupan penelitian yang ingin dikaji. Batasan pada penelitian ini, antara lain:

1. Periode Penelitian

Periode yang dilakukan untuk penelitian ini antara tahun 2018 hingga tahun 2022.

2. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Variabel yang digunakan

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi.