

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Dengan berkembangnya dunia bisnis di Indonesia (didukung dengan perkembangan pasar modal), saham menjadi alternatif yang menarik bagi investor untuk dijadikan sebagai sasaran investasinya. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu bursa yang menjadi acuan pasar modal Indonesia yang memiliki 670 emiten dengan emiten terbesarnya adalah industri manufaktur. Industri manufaktur memegang peran kunci sebagai mesin pembangunan karena industri manufaktur memiliki beberapa keunggulan dibandingkan sektor lain dilihat dari kapasitas modal yang tertanam sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan menciptakan nilai tambah dari setiap input atau bahan dasar yang diolah (Astuti & Yadnya, 2019).

Menurut Dewi dan Ekadjaja (2020), perusahaan dapat dikatakan sebagai entitas ekonomi yang dibangun untuk menggunakan sumber daya perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya (Sari & Sedana, 2020). Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan, dengan tingginya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, sehingga nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa

perusahaan mereka adalah perusahaan yang tepat sebagai alternatif investasi, maka apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan akan dianggap kurang baik (Siti Maryam, 2014).

Dapat disimpulkan dari pernyataan di atas bahwa tujuan jangka pendek perusahaan adalah menciptakan dan memaksimalkan *profit*, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Siringoringo & Hutabarat (2019), di era Revolusi Industri 4.0 dimana teknologi semakin berkembang, perusahaan dipaksa untuk dapat bersaing dan meningkatkan kualitasnya. Perusahaan juga harus dapat mencoba inovasi terbaru agar dapat bersaing satu sama lain. Meningkatkan profitabilitas dan likuiditas diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena faktor-faktor tersebut menjadi salah satu acuan dari investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Jika perusahaan terus berkembang maka nilainya juga akan meningkat. Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan rasio PBV (*Price Book Value*) dan rasio *Tobin's Q* (Sari & Sedana, 2020). Jika PBV perusahaan lebih besar dari satu, maka dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi baik. *Tobin's Q* merupakan salah satu rasio yang rasional, dan rasio ini dianggap memberikan informasi terbaik karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam aktivitas perusahaan (Sianturi, 2020).

Dilansir dari konstan.co.id, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat adanya peningkatan jumlah investor selama 2019. BEI berhasil mencatatkan sejumlah

pencapaian yang mencerminkan kemajuan pasar modal Indonesia. Salah satunya peningkatan jumlah investor saham yang meningkat sebanyak 30% menjadi 1,1 juta investor saham berdasarkan *single investor identification* (SID). Hal ini menunjukkan bahwa investasi di pasar modal sangat diminati oleh investor. Sementara perusahaan manufaktur, seperti dilansir oleh Kemenperin.go.id, menjadi sektor yang paling diminati investor untuk berinvestasi karena memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar kedua di Indonesia setelah sektor keuangan. Aktivitas industri konsisten memberikan efek berantai yang luas bagi perekonomian baik di daerah maupun nasional. Misalnya, peningkatan pada nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal, dan penerimaan devisa negara. Hal ini tidak terlepas dari peran peningkatan investasi sektor manufaktur.

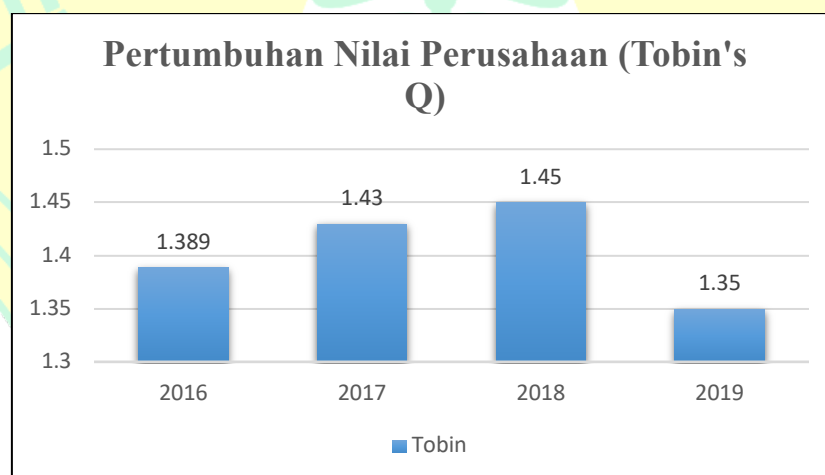
Dalam catatan Bursa Efek Indonesia, manufaktur menjadi industri dengan jumlah perusahaan paling banyak melakukan aktivitas di pasar modal. Banyak perusahaan manufaktur dengan kondisi ekonomi yang ada, memicu persaingan antar perusahaan manufaktur untuk meningkatkan kinerjanya demi tercapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.



Gambar I.1 Pertumbuhan Rata-Rata PBV Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019

Sumber: www.idx.co.id

Pada grafik 1.1 di atas dapat dilihat telah terjadi fluktuasi nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio *Price Book Value* (PBV) industri manufaktur pada tahun 2016-2019. Dari nilai awal 1,46 di tahun 2016, PBV industri manufaktur mengalami peningkatan nilai di tahun 2017 menjadi 1,77. Namun pada tahun 2018 PBV kembali menurun menjadi 1,65 dan ditutup pada nilai 1,42 di tahun 2019.



Gambar I.2 Pertumbuhan Rata-Rata Tobin's Q Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019

Sumber: www.idx.co.id

Pada grafik 1.2 di atas dapat dilihat bahwa terjadi pula fluktuasi nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio *Tobin's Q* industri manufaktur pada tahun 2016-2019. Dari nilai awal 1,389 di tahun 2016, PBV industri manufaktur mengalami peningkatan nilai di tahun 2017 menjadi 1,43. Pada tahun 2018 *Tobin's Q* kembali naik menjadi 1,45 dan ditutup pada nilai 1,35 di tahun 2019.

Berdasarkan data indeks saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat fenomena dari beberapa perusahaan manufaktur yang memiliki rata-rata rasio PBV dan *Tobin's Q* yang besar maupun kecil, sehingga rata-rata dari rasio tersebut nilainya menjadi fluktuatif setiap tahunnya. Hal ini yang membuat perlunya penelusuran atas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai rasio yang fluktuatif tersebut.

Secara umum, para investor menyerahkan pengelolaan nilai perusahaan kepada para profesional seperti manajer ataupun komisaris perusahaan. Manajemen harus cermat dalam mengambil kebijakan dalam upaya meningkatkan kemakmuran pemegang saham, yang juga membuat investor memiliki kepentingan dengan hasil analisis nilai perusahaan, sebab analisis nilai perusahaan akan memberikan manfaat berupa informasi kepada investor dalam menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang dalam menghasilkan keuntungan. Bagi perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik akan memberikan nilai yang positif terhadap naiknya harga saham. (Ningrum, 2018).

Nilai perusahaan ini dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya kebijakan dividen, profitabilitas, struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan (Amrulloh & Amalia, 2020). Variabel tersebut memang sudah banyak diambil

dalam beberapa penelitian oleh para peneliti sebelumnya akan tetapi masih menunjukkan variasi hasil penelitian dan belum konsisten.

Faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen terlihat dari rasio pembayaran dividen (DPR). Rasio ini menunjukkan persentase pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Wiyono, 2019). Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi DPR maka semakin tinggi harga saham yang berarti semakin tinggi pula nilai perusahaannya (Putri & Rachmawati, 2018). *Signalling theory* juga menjelaskan bahwa kebijakan dividen mengandung informasi, sehingga keputusan emiten untuk melakukan pembayaran dividen yang tinggi mempunyai nilai informasi positif bagi investor. Pembagian dividen yang besar kepada investor diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sari dan Patrisia, 2020).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Nugroho, 2016; Sintyana & Artini, 2018; Dewi & Astika, 2019) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Clementin & Priyadi, 2016; Palupi & Hendiarto, 2018; Ahmad et al., 2020) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Abidin et al., 2014; Meidiawati & Mildawati, 2016; Sualekhhattak & Hussain, 2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, entitas harus dalam keadaan menguntungkan (*profitable*), karena tanpa adanya laba, perusahaan akan kesulitan untuk menarik modal dari luar. Semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi pula nilai perusahaan (Amijaya et al., 2016).

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fatimah et al., 2020; Pratama & Wirawati, 2016; Pramana & Mustanda, 2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Yulianto & Widyasari, 2020; Meivinia, 2018; Robiyanto et al., 2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Disisi lain hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Priyanto, 2016; Ukhriwayati & Malia, 2018; Bagaskara et al., 2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan)

Faktor ketiga yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut *signalling theory*, struktur modal dengan tingkat utang yang tinggi digunakan untuk membedakan perusahaan baik dengan perusahaan buruk. Dengan cara ini, perusahaan yang sehat dan kuatlah yang dapat berutang dan mengambil risiko. Nassar (2016) mengemukakan bahwa sebagian besar perusahaan menggunakan campuran ekuitas dan utang untuk membentuk struktur modal, oleh karena itu struktur modal diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas, yaitu rasio yang biasanya digunakan untuk melihat pengaruh pinjaman dari kreditur yang digunakan baik sebagai tambahan modal maupun sebagai sumber

dana untuk pembelian aset yang disebut dengan *debt to equity ratio* dan dapat dilihat pada struktur permodalan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Adenugba et al., 2016; Dewi & Astika, 2019; Deli & Kurnia, 2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian (Sintyana & Artini, 2018; Meivinia, 2018; Amanda et al., 2018) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Meidiawati & Mildawati, 2016; Utomo & Christy, 2017; Nasrun & Adi, 2021) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya adalah likuiditas. Perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh likuiditas. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan likuiditas agar ketika perusahaan diharuskan membayar utang jangka pendek tidak mengganggu aktivitas bisnis perusahaan. Perusahaan yang dapat melaksanakan kewajiban finansialnya secara tepat waktu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan alat pembayaran atau asetnya lebih besar dari utangnya (Amijaya et al., 2016). Menurut Deli dan Kurnia (2017), perusahaan dengan likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan kreditor terhadap dana pinjaman, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditor dan calon investor.

Hal ini sejalan dengan penelitian (Deli & Kurnia, 2017; Yanti & Darmayanti 2019; Astuti & Yadnya, 2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian (Thaib & Dewantoro, 2017; Dewiningrat & Mustanda, 2018; Dewi & Ekadjaja, 2020) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh (Lumentut & Mangantar, 2016; Fatimah et al., 2020; Oktrima, 2017) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara likuiditas dan nilai perusahaan.

Faktor terakhir yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kemudahan memperoleh dana dari pasar modal, serta akan mempengaruhi kekuatan dari perusahaan dalam melakukan proses *bargaining* di dalam kontrak keuangan antar perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan internal dan eksternal, sehingga perusahaan cenderung memiliki sumber pendanaan yang lebih banyak untuk menunjang operasionalnya. Dengan cara ini perusahaan dapat memperoleh lebih banyak kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan besar memiliki kekuatan finansial yang lebih besar, sehingga perusahaan tersebut dapat lebih leluasa menggunakan asetnya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sintyana & Artini, 2018).

Hasil penelitian (Pramana & Mustanda, 2016; Astuti & Yadnya, 2019; Yanti & Damayanti, 2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Utomo & Christy; 2017; Irawan & Kusuma, 2019; Nuradawiyah & Susilawati,

2020) menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, Disisi lain hasil penelitian (Yuslirizal, 2017; Sintyana & Artini, 2018; Fatimah et al., 2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sektor manufaktur merupakan industri dengan pencatatan terbanyak di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur adalah kegiatan usaha yang dimulai dengan produksi barang dan kemudian menjual barang tersebut kepada konsumen. Persaingan dalam industri manufaktur menuntut setiap perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan (Ahmad et al., 2020).

Dari latar belakang yang sudah penulis uraikan diatas, penulis ingin melakukan penelitian untuk menguji faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Yanti dan Darmayanti (2019) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman”. Penulis juga menambahkan variabel kebijakan dividen dari penelitian Sintyana dan Artini (2018). Pemaparan pro dan kontra terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diatas memberikan motivasi bagi penulis untuk melakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Maka penelitian ini diberi judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan” (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019).

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?
3. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?
4. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

D. Kebaruan Penelitian

Terdapat beberapa faktor yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain kebijakan dividen, profitabilitas, struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Peneliti sebelumnya memang menggunakan variabel ini dalam beberapa penelitian, namun masih menunjukkan perbedaan dan inkonsistensi pada hasil penelitian. Perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang apabila dilihat dari sumber data penelitiannya, pada penelitian terdahulu menggunakan sumber data sektor industri barang dan konsumsi, sedangkan pada penelitian sekarang diperluas menggunakan sumber data pada sektor manufaktur. Perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang juga terletak pada rentang waktu yang diteliti yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan rentang tahun 2012-2015, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan rentang tahun 2016-2019. Pada penelitian sebelumnya proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan hanya PBV (*Price to Book Value*), sedangkan pada penelitian yang sekarang, penulis menambahkan satu proksi lagi yaitu *Tobin's Q*. Melihat kekurangan di atas, penulis ingin memberikan informasi dan referensi baru untuk kebaruan penelitian ini.