

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Bulan Mei tahun 2021, dua perusahaan teknologi terbesar di Indonesia, yakni Gojek dan Tokopedia, melakukan konsolidasi strategis melalui proses merger yang menghasilkan entitas baru bernama GoTo Group. Merger ini merupakan salah satu aksi korporasi paling signifikan dalam sejarah ekonomi digital Indonesia, dengan tujuan utama membangun ekosistem terintegrasi yang mencakup layanan transportasi daring, perdagangan elektronik (e-commerce), dan teknologi keuangan (fintech). Pembentukan GoTo mencerminkan strategi ekspansi dalam industri digital yang semakin kompetitif.

Namun, Usai melakukan *initial public offering* (IPO) pada Mei 2022, GoTo menghadapi tantangan dinamika pasar. Valuasi perusahaan mengalami penurunan drastis menjadi sekitar USD 22 miliar dalam waktu kurang dari dua tahun (Ogundare, 2022). Penurunan ini sebagian besar disebabkan oleh tekanan jual dari investor institusional yang mulai melepas kepemilikan sahamnya setelah berakhirnya masa *lock-up*. Berdasarkan berita yang ditulis oleh Abigail (2023), sejumlah pemegang saham besar seperti SoftBank dan PT Global Digital Niaga (Djarum Group) mulai menjual saham GoTo sejak akhir tahun 2022, sehingga menimbulkan tekanan jual besar-besaran di pasar modal. Aksi pelepasan saham ini menunjukkan bahwa ekspektasi jangka pendek investor terhadap kinerja GoTo

tidak terpenuhi, sehingga menciptakan volatilitas yang signifikan dalam nilai pasar saham.

Selanjutnya, kebijakan GoTo yang tidak membagikan dividen sejak IPO turut memperlemah minat investor ritel maupun institusional terhadap saham perusahaan ini. Kebijakan ini memang lazim diadopsi oleh perusahaan teknologi yang masih dalam tahap pertumbuhan agresif, namun dalam situasi di mana kerugian terus meningkat dan valuasi terus menurun, ketidakhadiran dividen menjadi salah satu faktor yang memperburuk persepsi pasar. Menurut Pulungan (2024), volatilitas harga saham GoTo sangat dipengaruhi oleh ketidakpastian arah strategis perusahaan, terutama dalam hal efektivitas efisiensi operasional dan strategi menuju profitabilitas.

Kasus GoTo menunjukkan bahwa dua faktor utama, yaitu aksi jual oleh investor institusional dan ketiadaan kebijakan pembagian dividen. Temuan ini menekankan pentingnya stabilitas keuangan dan kepercayaan pasar dalam menjaga keberlanjutan nilai perusahaan, terutama dalam situasi bisnis yang dinamis dan penuh ketidakpastian. Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi terkait dampak kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga diperlukan kajian lanjutan dalam konteks yang lebih luas.

Misalnya, studi oleh Suhandi (2021) menyatakan bahwa semakin besar porsi saham yang dimiliki institusi, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, karena pengaruh dari investor institusional. berperan sebagai pengawas tambahan terhadap manajemen. Sebaliknya, menurut Umam & Halimah (2021), kepemilikan

institusional berpotensi menurunkan nilai perusahaan akibat kemungkinan kolusi antara investor dan manajemen demi keuntungan mereka sendiri.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Sari & Patrisia (2020) bahkan tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan di sektor properti, real estate, dan konstruksi, karena rendahnya proporsi kepemilikan institusional di sektor tersebut.

Dalam hal kebijakan dividen, hasil penelitian juga menunjukkan perbedaan pandangan. Dang et al. (2021) dalam penelitiannya di Vietnam menyimpulkan bahwa biasanya perusahaan yang secara rutin membagikan dividen memiliki nilai pasar yang lebih tinggi karena dianggap sebagai cerminan stabilitas dan kinerja yang baik. Namun, Lumapow & Tumiwa (2017) mengemukakan bahwa tingginya pembagian dividen justru dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola dananya secara produktif. Sementara itu, Bon & Hartoko (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena pembagian dividen dianggap sebagai aspek teknis, dan nilai perusahaan lebih ditentukan oleh efisiensi pengelolaan aset serta keputusan investasi.

Inkonsistensi temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan tidaklah sederhana. Hubungan ini bersifat dinamis serta berpotensi dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang belum diidentifikasi. Selain itu, salah satu faktor tersebut mungkin dapat berperan sebagai pemoderasi yang mempengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang patut dipertimbangkan dan telah dibahas juga pada penelitian penelitian terdahulu, meskipun dalam konteks yang berbeda adalah leverage atau penggunaan utang dalam struktur keuangan perusahaan.

Struktur permodalan perusahaan yang sangat bergantung pada pendanaan eksternal dapat memperburuk kondisi yang ada. Tingkat leverage yang tinggi, terutama dalam jangka pendek, berpotensi meningkatkan risiko likuiditas apabila tidak diimbangi dengan arus kas operasional yang memadai. Dalam situasi semacam ini, leverage menjadi variabel penting yang dapat menjelaskan bagaimana interaksi antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Ketika utang meningkat namun perusahaan tidak membagikan dividen, investor cenderung merespons secara negatif karena tidak ada imbal hasil jangka pendek yang menjanjikan.

Leverage merupakan komponen esensial dalam struktur modal yang mencerminkan strategi pembiayaan perusahaan. Dalam konteks nilai perusahaan, leverage memiliki dua sisi yang saling bertentangan. Di satu sisi, leverage yang dikelola secara optimal memungkinkan perusahaan untuk memperluas operasi bisnis tanpa sepenuhnya bergantung pada modal internal, sehingga dapat meningkatkan potensi keuntungan dan nilai perusahaan. Namun di sisi lain, leverage yang terlalu tinggi dapat membebani arus kas, meningkatkan risiko kebangkrutan, serta menurunkan kepercayaan pasar terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam mengenai leverage menjadi krusial bagi manajemen dalam merumuskan keputusan keuangan yang strategis.

Lebih lanjut, menurut Mira (2020), leverage mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan berbasis utang dalam menjalankan operasionalnya. Tingkat leverage yang tinggi menunjukkan besarnya kewajiban utang yang harus ditanggung perusahaan, yang pada akhirnya dapat membatasi ruang gerak manajerial dalam mengambil keputusan strategis. Fokus perusahaan pun dapat bergeser dari penciptaan nilai jangka panjang menjadi pemenuhan kewajiban jangka pendek, seperti pembayaran bunga dan pelunasan utang. Kondisi ini tidak hanya menekan fleksibilitas manajemen, tetapi juga dapat menghambat inovasi dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

Penggunaan leverage sebagai faktor pemoderasi juga telah dibahas dalam berbagai studi sebelumnya meskipun dalam konteks yang berbeda. Misalnya, penelitian oleh Bukit et al. (2021) menggunakan leverage sebagai pemoderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Andayani & Yanti (2021) menempatkan leverage sebagai pemoderasi dalam hubungan antara penghindaran pajak, pelaporan berkelanjutan, dan tata kelola perusahaan. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, penelitian ini penting untuk menggali lebih dalam peran leverage dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

Dalam kondisi tingkat leverage yang tinggi, efektivitas kepemilikan institusional dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan cenderung menurun. Hal ini disebabkan oleh terbatasnya kapasitas institusi pemilik dalam mengarahkan strategi perusahaan ke arah yang menciptakan nilai jangka panjang, karena prioritas perusahaan berfokus pada manajemen kewajiban finansial. Selain itu, struktur

kepemilikan yang kuat sekalipun tidak selalu mampu mengimbangi risiko keuangan yang timbul dari tingginya utang perusahaan. Dalam kondisi seperti ini, investor institusional cenderung kehilangan pengaruhnya dalam mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang (Hsu, 2013). Dengan demikian, leverage diperkirakan dapat memperlemah hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Hal yang serupa juga berlaku dalam konteks kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat leverage tinggi umumnya berada di bawah tekanan keuangan yang besar akibat kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan utang. Bukit et al. (2021) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat leverage, semakin terbatas fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan distribusi laba, termasuk dalam hal pembagian dividen. Dalam situasi ini, perusahaan cenderung menahan laba untuk menjaga likuiditas dan menghindari risiko finansial tambahan (Hussainey et al., 2011). Sebaliknya, perusahaan dengan leverage rendah memiliki ruang yang lebih luas untuk membagikan dividen tanpa mengganggu stabilitas keuangan. Oleh karena itu, leverage juga diperkirakan dapat memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Lebih lanjut, dalam kerangka teori interaksi variabel, leverage dalam penelitian ini berpotensi berperan sebagai moderator semu (*spurious moderator*), bukan sekadar moderator sejati (*pure moderator*). Moderator sejati hanya memoderasi hubungan antarvariabel tanpa memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen. Sebaliknya, moderator semu selain memoderasi hubungan variabel independen terhadap dependen, juga berpengaruh langsung terhadap

variabel dependen itu sendiri (Baron & Kenny, 1986). Dalam konteks ini, leverage tidak hanya memperkuat atau melemahkan hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, tetapi juga adanya keberadaan pengaruh langsung secara independen. Karena dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap risiko dan stabilitas perusahaan, leverage berdampak pada nilai perusahaan di pasar modal. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini leverage digunakan sebagai variabel independen sekaligus moderasi agar analisis lebih mendalam dan relevan dengan kondisi nyata

Sejalan dengan fenomena serta kesenjangan penelitian yang telah diidentifikasi sebelumnya, penelitian ini mengangkat judul **“Peran Leverage dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.”** Pemilihan periode penelitian selama tujuh tahun, yakni 2017 hingga 2023, didasarkan pada pertimbangan bahwa rentang waktu tersebut merefleksikan dinamika ekonomi nasional yang cukup kompleks dan beragam. Periode tersebut mencakup tiga konteks ekonomi berbeda, yaitu fase stabilisasi pra-pandemi (2017–2018), masa krisis akibat pandemi Covid-19 (2019–2021), serta fase pemulihan yang berlangsung di tengah ketidakpastian politik dan ekonomi global (2022–2023). Pemilihan ketiga fase tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa rentang waktu yang digunakan mencerminkan dinamika serta keragaman kondisi ekonomi di Indonesia, sehingga memberikan landasan analisis yang lebih menyeluruh tanpa mengarahkan fokus pada perbandingan antarperiode secara eksplisit. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat mengungkap pengaruh kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai

perusahaan secara menyeluruh, dengan memperhatikan peran leverage sebagai variabel moderasi secara kesatuan dalam berbagai konteks ekonomi.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, perumusan masalah dalam penelitian ini dilandasi oleh adanya gap penelitian terkait pengaruh kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh temuan-temuan sebelumnya yang belum konsisten. Selain itu, peneliti juga menemukan bahwa kajian yang mengintegrasikan leverage sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih tergolong terbatas.

## **1.3 Pertanyaan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka rumusan pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan?
2. Bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan?
3. Bagaimana leverage mempengaruhi nilai perusahaan?
4. Bagaimana leverage memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana leverage memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

## **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan
4. Untuk menguji dan menganalisis apakah leverage dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji dan menganalisis apakah leverage dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

## **1.5 Manfaat Penelitian**

### **1.5.1 Manfaat Teoritis**

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan tambahan mengenai pengembangan teori sinyal dalam konteks perusahaan sektor industri di Indonesia terutama dalam konteks faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan terutama dalam kondisi pasar yang fluktuatif.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan yang lebih mendalam terkait peran leverage dalam mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta menginterpretasikan penerapan teori sinyal dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang relevan.

### **1.5.2 Manfaat Praktis**

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan mengenai pentingnya memperhatikan

faktor-faktor seperti leverage, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Dengan memahami dampak dari masing-masing variabel tersebut, manajemen dapat merumuskan strategi keuangan yang lebih tepat, efisien, dan berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang

2. Bagi investor individu (retail), penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam meningkatkan literasi keuangan serta pemahaman terhadap dinamika investasi. Mengingat kompleksitas operasional perusahaan, pemahaman mendalam terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan akan membantu investor individu dalam mengambil keputusan investasi yang lebih rasional dan berbasis informasi.
3. Bagi investor institusional, temuan dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam merumuskan strategi investasi yang lebih komprehensif dan berbasis analisis fundamental. Dengan memahami hubungan antara struktur keuangan, kepemilikan institusional, serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, investor institusi dapat melakukan evaluasi risiko dan peluang secara lebih objektif, sehingga pengambilan keputusan investasi dapat diarahkan untuk mengoptimalkan kinerja portofolio dalam jangka panjang.

4. Bagi regulator, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mendorong peningkatan transparansi pelaporan keuangan serta perumusan regulasi yang lebih ketat dan terstandarisasi. Transparansi yang baik diyakini akan memperkuat peran pasar modal dalam menunjang stabilitas serta pertumbuhan ekonomi nasional.

