

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Ketidakpastian ekonomi global telah menjadi salah satu tantangan utama dalam dunia bisnis selama beberapa tahun terakhir. Pandemi COVID-19 yang melanda dunia pada awal tahun 2020 memicu perlambatan ekonomi secara masif, yang kemudian diperparah oleh fluktuasi harga komoditas, peningkatan inflasi global, serta ketegangan geopolitik seperti konflik Rusia-Ukraina. Ketidakpastian ini tidak hanya berdampak pada makroekonomi negara, namun juga secara langsung memengaruhi perilaku investor dan keputusan strategis perusahaan.

Bossmann, Gubareva, et al., (2023) menunjukkan bahwa ketidakpastian ekonomi yang bersumber dari faktor regional maupun global menimbulkan dampak yang bervariasi antar sektor dan tergantung pada kondisi pasar, sehingga penting untuk memahami nilai perusahaan secara kontekstual dan sektoral, terutama pada masa-masa ketidakpastian tinggi. Penelitian dari Graham et al., (2005) menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kondisi internal, tetapi sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor yang terbentuk dalam konteks makroekonomi tertentu, seperti krisis atau perubahan regulasi. Dari pernyataan tersebut, pemahaman nilai perusahaan secara kontekstual menekankan pentingnya mempertimbangkan kondisi makroekonomi, ketidakpastian kebijakan, dan dinamika pasar dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Pendekatan ini mengakui bahwa faktor eksternal dapat memengaruhi keputusan investasi dan pada akhirnya terhadap nilai perusahaan.

Dalam konteks ketidakpastian, sektor yang berbeda akan merespons secara berbeda pula terhadap guncangan ekonomi, dan ini berdampak langsung pada nilai perusahaan masing-masing Bossmann, Sun, et al., (2023). Dalam konteks sektor manufaktur di Indonesia, pendekatan ini menjadi sangat relevan. Industri manufaktur merupakan sektor yang padat modal, bergantung pada rantai pasok global, serta sangat sensitif terhadap ketidakpastian ekonomi dan fluktuasi biaya

bahan baku maupun energi. Ketika terjadi gejolak global, seperti pandemi COVID-19 atau ketegangan geopolitik internasional, perusahaan manufaktur cenderung mengalami penurunan nilai pasar karena turunnya permintaan, terganggunya suplai, dan menurunnya kepercayaan investor. Oleh karena itu, penilaian terhadap nilai perusahaan manufaktur tidak dapat dilakukan tanpa mempertimbangkan konteks eksternal tersebut, sebagaimana disoroti dalam temuan Bossman et al. (2023).

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki peran vital dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Kementerian Perindustrian (Kemenperin) mencatat bahwa pada tahun 2024, kontribusi sektor ini terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) mencapai 18,98%, meningkat dari tahun sebelumnya, menunjukkan peran dominannya dalam mendukung kinerja ekonomi nasional (Amila, 2025). Selain itu, industri pengolahan nonmigas tercatat menyumbang sekitar 74,25% dari total nilai ekspor nasional, memperkuat posisi strategis sektor ini dalam perdagangan internasional (Maria, 2025). Peningkatan ini juga sejalan dengan pertumbuhan nilai tambah manufaktur (*Manufacturing Value Added/MVA*) Indonesia yang mencapai USD 255,96 miliar pada tahun 2023, atau tumbuh 36,4% dibandingkan tahun sebelumnya (Owo, 2025).

Dengan kontribusi signifikan terhadap PDB, ekspor, dan nilai tambah industri, sektor manufaktur menjadi fokus penting dalam penelitian ini untuk memahami dinamika dan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di tengah tantangan ekonomi pasca pandemi. Kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), penciptaan lapangan kerja, serta kapasitas ekspor menjadikan sektor ini sebagai tulang punggung pembangunan industri di Indonesia. Dalam konteks pasar modal, perusahaan manufaktur juga menjadi perhatian investor karena karakteristiknya yang padat modal dan berorientasi jangka panjang. Namun demikian, dinamika pasca pandemi COVID-19 telah membawa tantangan baru bagi sektor ini, mulai dari disrupsi rantai pasok, fluktuasi harga bahan baku, hingga perubahan strategi pembiayaan dan distribusi laba.

Meskipun sektor manufaktur dikenal sebagai sektor yang cenderung konservatif dalam membagikan dividen, kondisi ini justru menjadi menarik untuk diteliti lebih lanjut. Rendahnya frekuensi pembagian dividen membuka peluang untuk mengkaji apakah dividen tetap memiliki peran sebagai sinyal keuangan (*signaling*) yang diapresiasi oleh pasar. Dengan kata lain, ketika perusahaan manufaktur memutuskan untuk membagikan dividen meskipun tidak rutin, hal tersebut dapat dilihat sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek kinerja jangka panjang. Hartono et al., (2024) meneliti kebijakan dividen dan reaksi pasar pada perusahaan manufaktur di Indonesia selama krisis COVID-19. Studi ini menemukan bahwa perusahaan yang mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen selama periode tersebut mengalami reaksi pasar yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun sektor manufaktur cenderung konservatif dalam membagikan dividen, keputusan untuk membagikan dividen dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor, sesuai dengan teori *signaling*.

Mengingat pentingnya nilai perusahaan sebagai representasi persepsi pasar terhadap prospek jangka panjang suatu entitas bisnis, maka menjadi krusial untuk memahami faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhinya. Tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti fluktuasi ekonomi global atau ketidakpastian geopolitik, nilai perusahaan juga sangat ditentukan oleh keputusan-keputusan strategis yang diambil oleh manajemen secara internal. Dalam hal ini, sejumlah variabel keuangan internal sering kali menjadi fokus utama dalam literatur untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan antar perusahaan maupun antar periode.

Di antara berbagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, keputusan-keputusan internal perusahaan dalam mengelola keuangan memiliki peran yang sangat signifikan. Dividend Payout Ratio, leverage, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan tiga dimensi utama yang telah banyak dikaji dalam literatur sebagai determinan nilai perusahaan. Ketiganya mencerminkan orientasi jangka pendek maupun jangka panjang manajemen dalam menjaga keseimbangan antara profitabilitas, risiko, dan ekspansi usaha.

Pertama, Dividend Payout Ratio mencerminkan kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Menurut teori sinyal

(*signaling theory*), kebijakan dividen dapat memberikan sinyal positif kepada pasar tentang prospek dan stabilitas keuangan perusahaan (Njoku & Lee, 2024). Investor sering kali menilai kebijakan dividen yang stabil atau meningkat sebagai indikator kepercayaan manajemen terhadap arus kas masa depan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage atau struktur pembiayaan perusahaan, menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan eksternal, khususnya utang. Berdasarkan teori pecking order yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984), perusahaan cenderung memilih sumber pembiayaan secara berurutan, dimulai dari pendanaan internal (laba ditahan), kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Teori ini menjelaskan bahwa ketergantungan terhadap utang umumnya meningkat ketika sumber dana internal tidak mencukupi, dan perusahaan berusaha menghindari emisi saham karena adanya asimetri informasi yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, struktur leverage yang tinggi tidak selalu mencerminkan kekuatan keuangan, melainkan bisa menjadi sinyal keterbatasan pendanaan internal, yang pada akhirnya berdampak terhadap persepsi pasar dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada kondisi keuangan internal perusahaan dan tingkat ketergantungan terhadap utang sebagai sumber pembiayaan. Studi oleh Zhang & Zhu (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan leverage, mendukung prediksi teori pecking order bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung menggunakan lebih sedikit utang karena memiliki dana internal yang cukup.

Ketiga, pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan suatu entitas bisnis dalam memperluas aset, pendapatan, dan laba dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya diasosiasikan dengan prospek bisnis yang menjanjikan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, teori Pertumbuhan Perusahaan yang dikemukakan oleh Penrose (1959) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal, tetapi juga oleh pemanfaatan sumber daya internal yang efisien, termasuk pengetahuan

manajerial dan kapabilitas organisasi. Teori ini menekankan bahwa pertumbuhan yang berkelanjutan berasal dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengembangkan sumber daya yang dimilikinya.

Studi terbaru oleh Bondan & Pristina (2025) yang meneliti perusahaan sektor otomotif di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023 menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur menggunakan rasio *Price book value* (PBV). Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek masa depan perusahaan, sejalan dengan pandangan Penrose bahwa pertumbuhan internal yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan. Demikian pula, penelitian oleh Amellia et al., (2023) pada perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu menunjukkan pertumbuhan yang konsisten cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi.

Berbagai penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa faktor-faktor internal perusahaan seperti *Dividend Payout Ratio*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Studi-studi seperti yang dilakukan oleh Njoku & Lee (2024), Zhang & Zhu (2021), serta Bondan & Pristina (2025), secara konsisten menemukan bahwa keputusan keuangan internal perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor dan valuasi pasar. Namun demikian, sebagian besar studi tersebut dilakukan dalam konteks sektor industri yang berbeda, pada wilayah geografis tertentu, atau hanya menguji sebagian dari variabel-variabel tersebut secara terpisah.

Di sisi lain, sektor manufaktur di Indonesia merupakan salah satu sektor strategis yang sangat terdampak oleh dinamika pasca pandemi, ketidakpastian ekonomi global, serta tekanan kompetitif yang semakin tinggi. Sektor ini memiliki karakteristik khas seperti ketergantungan pada modal fisik, kompleksitas rantai pasok, dan sensitivitas terhadap fluktuasi biaya produksi yang dapat memengaruhi bagaimana faktor-faktor internal seperti dividen, struktur modal, dan pertumbuhan diterjemahkan menjadi nilai perusahaan.

Meskipun telah banyak penelitian dilakukan, hingga saat ini masih terbatas studi yang secara komprehensif menguji pengaruh *Dividend Payout Ratio*, leverage, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan dalam konteks sektor manufaktur di Indonesia pasca pandemi. Sebagian besar penelitian cenderung terfokus pada satu atau dua variabel, tidak mempertimbangkan konteks sektoral dan dinamisnya kondisi ekonomi terkini.

Berdasarkan celah tersebut, penelitian ini dilakukan dengan mengungkap judul: “Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Leverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”, dengan fokus pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pandemi hingga pasca pandemi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dan praktis dalam memahami bagaimana kebijakan internal perusahaan dapat membentuk nilai perusahaan dalam situasi ekonomi yang tidak pasti.

1.2. Fokus Penelitian

Penelitian ini berfokus pada analisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR), leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dalam konteks Pasca pandemi, dengan mengambil sektor manufaktur sebagai objek penelitian. Fokus ini didasarkan pada dinamika yang terjadi setelah pandemi COVID-19, di mana perusahaan dihadapkan pada tantangan ekonomi global, seperti peningkatan suku bunga, ketidakstabilan rantai pasok, dan perubahan preferensi investor.

1. Dividend Payout Ratio (DPR):

Penelitian ini akan menganalisis sejauh mana kebijakan pembayaran dividen perusahaan manufaktur memengaruhi nilai perusahaan. Fokusnya adalah untuk memahami apakah investor lebih cenderung menghargai perusahaan yang konsisten membayar dividen di tengah ketidakpastian Pasca pandemi.

2. Leverage:

Dalam konteks peningkatan suku bunga global dan kondisi ekonomi yang masih belum stabil, penelitian ini akan mengeksplorasi pengaruh Leverage terhadap nilai perusahaan. Leverage dapat menjadi pedang bermata dua,

baik sebagai alat untuk meningkatkan nilai perusahaan maupun sebagai sumber risiko keuangan.

3. **Pertumbuhan Perusahaan:**

Penelitian ini juga akan menganalisis bagaimana pertumbuhan perusahaan, khususnya dalam pertumbuhan dari segi aset, memengaruhi nilai perusahaan di sektor manufaktur.

4. **Nilai Perusahaan:**

Nilai perusahaan akan diukur dengan menggunakan indikator seperti Tobin's Q dan *Price of Book Value* (PBV) yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

5. **Konteks Pasca Pandemi:**

Dalam periode Pasca pandemi, perusahaan manufaktur dihadapkan pada perubahan signifikan dalam operasi bisnis, strategi keuangan, dan preferensi investor. Penelitian ini berfokus pada bagaimana ketiga variabel independen di atas memengaruhi nilai perusahaan dalam konteks perubahan ini.

1.3. Pertanyaan Penelitian

Pertanyaan penelitian dari "Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dalam Konteks Pasca pandemi di Sektor Manufaktur":

1. Apakah Dividend Payout Ratio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur pasca pandemi?
2. Apakah Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur pasca pandemi?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur pasca pandemi?
4. Apakah Dividend Payout Ratio, leverage, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam konteks pasca pandemi di Sektor manufaktur?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dari judul tersebut sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur pasca pandemi.
2. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur pasca pandemi.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur pasca pandemi.
4. Untuk mengetahui pengaruh Dividend Payout Ratio, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dalam konteks pasca pandemi di sektor manufaktur.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dari judul tersebut sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya literatur mengenai hubungan antara kebijakan keuangan (dividen, struktur modal, dan pertumbuhan) dan nilai perusahaan, terutama dalam konteks periode transisi dari pandemi menuju pasca-pandemi. Selain itu, penelitian ini juga menegaskan relevansi penggunaan dua proksi nilai perusahaan (Tobin's Q dan PBV) dalam mengukur respons pasar terhadap kebijakan internal perusahaan.

2. Bagi Praktisi dan Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajer keuangan perusahaan, khususnya di sektor manufaktur, dalam merumuskan kebijakan yang berkaitan dengan pembagian dividen, pengelolaan utang, dan strategi pertumbuhan. Dengan memahami variabel-variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, manajemen dapat mengambil keputusan yang lebih strategis dalam upaya meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar perusahaan.

3. Bagi Investor dan Pemegang Saham

Penelitian ini memberikan informasi penting terkait indikator keuangan yang dapat digunakan oleh investor untuk mengevaluasi prospek suatu perusahaan. Temuan penelitian ini dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih rasional berdasarkan indikator fundamental.

4. Kebijakan:

Penelitian ini memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan-perusahaan sektor manufaktur merespons dinamika pasca-pandemi. Dengan memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, regulator dapat merancang kebijakan fiskal atau insentif yang lebih tepat sasaran untuk mendukung pemulihan sektor industri strategis.

