

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Keadaan ekonomi global akan terus berkembang seiring dengan perkembangan teknologi dan globalisasi. Dalam perdagangan global, hal ini menimbulkan persaingan komersial. Perusahaan akan didorong untuk beradaptasi dan melakukan inovasi bisnis dengan tepat sehingga mampu bertahan dalam persaingan bisnis dan meningkatkan kinerja perusahaan. Perkembangan perusahaan tentunya sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan sekaligus menciptakan nilai perusahaan guna memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan bagi perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan yang merupakan ukuran status perusahaan dimata para investor dan pemegang saham.

Nilai perusahaan menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar karena harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merupakan penilaian terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan yang biasanya semakin tinggi nilai perusahaan tersebut maka semakin baik pula citra perusahaannya. Nilai perusahaan sangat penting karena tinggi rendahnya akan mengikuti kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat tercermin dalam harga saham yang diterbitkan di pasar modal. Semakin tinggi harga saham maka tingkat pengembalian kepada investor semakin tinggi pula (Ni Luh Putu dan I Putu, 2017).

Pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* yang merupakan rasio yang membandingkan antara nilai saham menurut pasar dengan harga saham berdasarkan harga buku (Brigham dan Houston, 2011). *Price to Book Value* yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap penilaian perusahaan dan menginterpretasikan kemakmuran pemegang saham (Hermuningsih, 2013). *Price to Book Value* digunakan untuk mengukur tingkat *undervalued* maupun *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar. Semakin tinggi rasio *price to*

book value maka akan berpengaruh terhadap harga saham dari perusahaan tersebut karena semakin tinggi rasio maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Indeks sektor manufaktur Indonesia pada tahun 2019 belum mampu menunjukkan kinerja yang prima. Perusahaan pengolah bahan baku menjadi barang jadi atau setengah jadi ini telah terkoreksi sebesar 9,33%. Beberapa saham penghuni indeks ini juga menunjukkan pergerakan yang kurang prima seperti saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang telah melemah sebesar 8,31% sejak awal tahun 2019. Tidak ketinggalan juga dua saham emiten rokok terbesar di Indonesia yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk juga telah merosot dengan persentase masing-masing 36,50% dan 43,40% sejak awal tahun 2019. Analisis NH Korindo Meilky menilai amblesnya kinerja indeks perusahaan manufaktur yang disebabkan oleh permintaan barang produksi di dalam negeri menurun. Selain itu, penjualan ekspor pada semester I 2019 juga fluktuatif. Bahkan ketika memasuki semester II 2019 kinerja ekspor menunjukkan kondisi yang turut menurun tajam pada bulan oktober yang berpengaruh pada indeks saham sektor manufaktur (kontan.co.id).

Ada banyak faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat diamati seperti *leverage*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan sebagainya. *Leverage* merupakan rasio untuk mengetahui proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio maka menunjukkan bahwa semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva yang mengakibatkan risiko keuangan perusahaan meningkat. Pada penelitian ini ukuran leverage yang diambil yaitu *financial leverage*. *Financial Leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dibandingkan beban tetapnya sehingga meningkatkan keuntungan. *Degree of Financial Leverage* merupakan rasio antara persentase perubahan EPS dibandingkan dengan persentase perusahaan EBIT (Sartono, 2010).

Selain *leverage*, profitabilitas menjadi tolak ukur untuk evaluasi perusahaan serta memperlihatkan bagaimana manajemen perusahaan mengelola sumber daya yang dimilikinya (Vidyanita dan Siti Ragil, 2013). Profitabilitas menggambarkan

sejauh mana perusahaan menghasilkan keuntungan sejalan dengan tujuan investor berinvestasi. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas karena memberikan prospek yang baik sehingga meningkatkan permintaan saham. Profitabilitas yang ukur pada penelitian ini yaitu *Return on Equity* (ROE). Penggunaan ROE dalam penelitian ini untuk perhitungan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal yang ditanam dalam perusahaan (Nurhayati, 2013).

Struktur modal juga menjadi komponen penting dalam penilaian perusahaan. Baik buruknya kualitas struktur modal dapat berdampak langsung pada nilai keuangan perusahaan. Struktur modal menggambarkan pemakaian utang suatu perusahaan untuk membiayai atas kegiatan operasionalnya. Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dijelaskan dalam teori struktur modal yaitu *Financial Policy* (kebijakan pendanaan perusahaan) untuk menentukan bauran antara utang dan ekuitas. Dalam menentukan target struktur modal yang optimal, peranan manajemen dituntut untuk maksimal. Struktur modal pada penelitian ini diukur menggunakan DER (*Debt to Equity*). Menurut Kusumajaya (2012) beliau telah menjelaskan hasil penelitiannya bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Artini (2011) yang menemukan bahwa dalam hal ini struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga dapat mencerminkan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan (Susanti, 2010). Kebijakan dividen menjadi keputusan yang penting untuk memperhitungkan seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak yang dapat dipertahankan. Semakin Dalam penelitian ini kebijakan deviden diukur menggunakan DPR (*deviden payout ratio*). Semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin rendah deviden yang akan didistribusikan kepada pemegang saham, karena perusahaan membutuhkan pendanaan termasuk yang diperoleh dari *retained earning*. Dengan demikian akan lebih baik bagi perusahaan untuk menunda pembayaran dividennya (Haryetti dan Ekayanti, 2014). Menurut Hadi Sumarsono dan Elzis Hartediansyah (2012) dalam

penelitiannya menemukan hasil bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Mardiyati, dkk (2012) yang menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saat ini persaingan bisnis di Indonesia meningkat secara drastis. Banyak perusahaan baru yang muncul dalam dunia bisnis yang menjadikan persaingan sangat ketat. Untuk itu, perusahaan berlomba-lomba melakukan inovasi dan strategi bisnis yang menarik agar terhindar dari kebangkrutan dan membuat para investor untuk melirik perusahaan tersebut (Prapaska, 2010). Perusahaan manufaktur adalah sekelompok sektor yang dari tahun ke tahun mengalami perkembangan. Semakin bertambahnya dan tidak sedikit yang sudah memulai untuk menjadi perusahaan go public. Mulai banyak juga para investor yang tertarik untuk berinvestasi karena perusahaan besar bisa mendatangkan keuntungan bagi para pemegang saham. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri yang dalam kegiatannya mengandalkan modal dari para investor, untuk itu perusahaan manufaktur perlu menunjukkan nilai perusahaan yang sehat sehingga banyak investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Triasesiatra, 2018).

Adapun faktor eksternal yang dapat mempengaruhi perubahan nilai perusahaan seperti tingkat inflasi, suku bunga dan nilai kurs. Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi yang ditandai dengan peningkatan harga barang-barang kebutuhan secara umum di pasar sehingga mengakibatkan nilai mata uang menjadi turun. Menurut Sukirno (2012) menyatakan bahwa inflasi merupakan proses terjadinya kenaikan harga yang berlaku dalam perekonomian. Saat inflasi meningkat atau tinggi maka akan terjadi penurunan kinerja perusahaan, karena investasi menjadi lambat, sektor riil tidak berkembang, banyak perusahaan yang melakukan PHK terhadap karyawannya. Perusahaan tidak mampu lagi membayar biaya tenaga kerja akibat dari penurunan penjualan sehingga banyak pengangguran. Inflasi yang tinggi dapat mengakibatkan terjadinya penurunan penjualan, yang pada akhirnya dapat membuat laba perusahaan menurun. Penurunan laba perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Akibatnya permintaan terhadap saham turun dan mengakibatkan harga saham juga

turun. Penurunan harga saham akan menyebabkan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya jika inflasi mengalami penurunan maka penjualan akan meningkat dan membuat kinerja perusahaan membaik serta berdampak pada nilai perusahaan. Sebab itu, tingkat inflasi pada penelitian ini dijadikan variabel moderating karena memiliki pengaruh dalam memperkuat atau memperlemah nilai perusahaan.

Beberapa peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian tentang nilai perusahaan dengan variabel dependen yang berbeda, seperti penelitian pertama mengenai pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening di BEI (Triasesiarta, 2018), penelitian kedua tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di BEI (Ni Luh Putu dan I Putu, 2017), penelitian ketiga tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di BEI (Destya, 2020) dan penelitian keempat mengenai pengaruh profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Michael, 2017).

Penelitian mengenai nilai perusahaan sudah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Akan tetapi peneliti sebelumnya banyak yang menggunakan sudut pandang dari faktor internal perusahaan. Penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai nilai perusahaan dengan menggabungkan sudut pandang dari faktor internal dan faktor eksternal yaitu *financial leverage*, profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen serta tingkat inflasi sebagai variabel moderating. Hal ini dikarenakan peneliti belum menemukan penelitian terdahulu yang menggunakan variabel moderating yaitu tingkat inflasi. Perbedaan penelitian yang dilakukan penulis dengan peneliti sebelumnya yaitu terlihat dari variabelnya. Banyak peneliti sebelumnya yang hanya menggunakan variabel dependen dari faktor internal saja dan disini penulis akan memasukkan variabel moderating yaitu tingkat inflasi dalam penelitiannya yang merupakan faktor eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian akan menggunakan perusahaan manufaktur pada bidang industry barang konsumsi dengan periode terbaru yaitu tahun 2018 sampai dengan tahun 2020 sebagai sampel penelitiannya.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas, maka disusunlah penelitian ini dengan judul “**ANALISIS *FINANCIAL LEVERAGE*, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN TINGKAT INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Empiris Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)**”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang sebelumnya, maka yang menjadi perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2019?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2019?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
5. Apakah tingkat inflasi memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
6. Apakah tingkat inflasi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
7. Apakah tingkat inflasi memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
8. Apakah tingkat inflasi memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2018-2020?

1.3. Tujuan Penelitian

Setiap penelitian yang dilakukan tentunya mempunyai sasaran yang ingin dicapai dan yang menjadi tujuan penelitian ini tentunya jelas untuk menemukan, mengembangkan dan menguji ilmu pengetahuan. Adapun yang menjadi tujuan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk membuktikan bagaimana *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
2. Untuk membuktikan bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
3. Untuk membuktikan bagaimana struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
4. Untuk membuktikan bagaimana kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
5. Untuk membuktikan bagaimana tingkat inflasi memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
6. Untuk membuktikan bagaimana tingkat inflasi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
7. Untuk membuktikan bagaimana tingkat inflasi memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
8. Untuk membuktikan bagaimana tingkat inflasi memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

1.4. Manfaat Penelitian

Penulis mengharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain :

1. Bagi Teoritis

Manfaat dalam penelitian ini adalah untuk mengembangkan ilmu manajemen, khususnya manajemen keuangan yang dapat digunakan dalam menganalisis bagaimana faktor internal dan faktor eksternal untuk meningkatkan nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

2. Bagi Peneliti

Peneliti berharap hasil ini akan menambah wawasan dan memberikan suatu pemahaman mengenai manajemen keuangan, serta mengkaji lebih dalam mengenai faktor internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan perusahaan dalam evaluasi kinerja perusahaan melalui faktor internal dan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

4. Bagi Investor

Memberikan wawasan baru untuk mempertimbangkan aspek-aspek yang perlu diperhatikan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi yang lebih tepat tidak hanya pada kinerja keuangan perusahaan saja namun investor juga harus mempertimbangkan faktor eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan.