

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Peningkatan persaingan bisnis di Indonesia sudah sangat pesat. Peningkatan persaingan bisnis ini ditandai dengan penambahan perusahaan-perusahaan baru sehingga persaingan menjadi ketat. Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan nilai perusahaan dan tercermin dalam harga sahamnya (Ahmad, 2018). Nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh keputusan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Sumber dana eksternal perusahaan berasal dari kreditur. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Sedangkan dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Perusahaan dengan nilai yang tinggi merupakan suatu perusahaan dengan posisi keuangan yang baik, demikian pula sebaliknya (Dhani & Utama, 2017).

Investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperolehnya dari investasi yang telah dilakukannya. Keuntungan dari penanaman modal melalui pembelian saham suatu perusahaan terdiri dari dua macam, yaitu berupa dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada investor berdasarkan laba operasi yang diperoleh perusahaan dan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan.

Perusahaan yang sudah *go public* atau yang sudah terdaftar di BEI memiliki tujuan untuk menghasilkan suatu laba agar dapat meningkatkan kemakmuran pemilik maupun pemegang saham. Tujuan tersebut dapat tercapai apabila nilai perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka investor dalam memandang perusahaan tersebut akan semakin bernilai. Nilai perusahaan yang meningkat ditandai dengan laba yang tinggi. Laba yang

tinggi adalah alasan investor untuk berinvestasi, investor akan membeli saham perusahaan tersebut karena investor memandang perusahaan tersebut memiliki laba yang bagus. Apabila investor banyak yang membeli saham perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Naiknya harga saham akan membuat nilai perusahaan tersebut akan semakin meningkat.

Berdasarkan penelitian terdahulu, faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah: (i) kebijakan dividen (Nurvianda dkk., 2018; Rusdiana, 2017:129; Putra dan Lestari, 2016; Abidin dkk., 2014; Manoppo dan Arie 2016), (ii) keputusan investasi (Esana dan Darmawan, 2017; Pertiwi dkk., 2016; Muharti dan Anita, 2017), (iii) struktur kepemilikan (Rachmasari dan Kagule, 2019:71; Hidayat dan Pesudo, 2019:374; Siregar dan Pambudi, 2019:75; Fardiansyah, Qudsi dan Bachtiar, 2018:48), (iv) profitabilitas (Astakoni & Mariani, 2018; Thippayana, 2016; Kaliman & Wibowo, 2017; Utami, 2019; Handayani & Darma, 2018; Astakoni & Utami, 2019; Tikawati, 2016:137; Effendi, 2019:125; Putri dan Sari, 2020:254), (v) ukuran perusahaan (Halim, 2015:125; Dwiastuti dan Dillak, 2019:142; Widiastari dan Yasa, 2018:976).

Dalam penelitian ini, penulis ingin meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya adalah kebijakan dividen, dikarenakan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan pihak perusahaan memberi dividen kepada investor. Semakin besar dividen yang diberikan perusahaan kepada investor maka akan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Menurut Nurvianda dkk., (2018) suatu kebijakan dividen yang ditentukan dari manajemen perusahaan merupakan salah satu sinyal kepada pemegang saham agar dapat menilai kondisi perusahaan tersebut. Banyak pemegang saham yang ingin mendapatkan keuntungan yang berlebih. Akan tetapi pihak manajemen perusahaan berusaha agar dapat mengelola dana dengan baik. Manajer tetap diharapkan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan profitabilitas dan memberikan dividen kepada para pemilik saham agar dapat memakmurkan pemilik saham perusahaan tersebut. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Rusdiana, 2017:129). Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari

(2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian dari Abidin, dkk. (2016) mendapat hasil berbeda yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh moderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan adalah memperkuat dikarenakan semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan maka akan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Meningkatnya pembayaran dividen kepada pemegang saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan pengambilan keputusan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen atas modal yang telah diserahkan investor kepada perusahaan. Adanya pembagian dividen yang tinggi dan konsisten akan menumbuhkan kepercayaan bagi para pemegang saham untuk terus melakukan penanaman modal. Sehingga dari modal yang diperoleh perusahaan, maka pihak manajemen perusahaan dapat melakukan pengelolaan dan pengalokasian dana untuk memperoleh keuntungan. Salah satu aktivitas pengalokasian dana tersebut dapat dilakukan dengan cara melakukan pengeluaran modal untuk investasi dana jangka panjang atau biasa disebut dengan keputusan investasi. Keputusan investasi yang tepat akan membuat perusahaan memperoleh keuntungan yang memungkinkan dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan. Hal ini dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan memiliki keterkaitan dengan ukuran perusahaan. Manoppo dan Arie (2016) berpendapat bahwa aset yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi pengelolaan dana dapat mencerminkan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Aktivitas perusahaan yang memiliki tujuan untuk meningkatkan keuntungannya adalah bagaimana perusahaan tersebut menentukan keputusan investasi. Saat perusahaan mengharapkan profit yang besar di masa yang akan datang dengan cara melakukan pengelolaan dan perputaran dana, maka perusahaan perlu membuat kebijakan yang tepat dan matang agar keputusan investasi tersebut nantinya tidak akan merugikan perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut, apakah

keputusan investasi yang telah ditetapkan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya atau tidak. Jika keputusan investasi sejalan dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka hal itu akan menjadi keuntungan tersendiri bagi perusahaan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang besar. Esana dan Darmawan (2017) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Pertiwi, dkk. (2016) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif yang signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh moderasi profitabilitas terhadap keputusan investasi dan nilai perusahaan, bila semakin tinggi profit perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi yang berasal dari profit yang ditahan akan semakin tinggi, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Muharti dan Anita (2017) keputusan investasi merupakan keputusan dalam menanam modal dalam waktu yang lama dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan investasi di waktu yang cukup lama, maka karena itu diharapkan agar dapat memutuskan dengan sebaik mungkin. *Signaling theory* menjelaskan bahwa pengeluaran untuk berinvestasi memberikan sinyal positif untuk pertumbuhan perusahaan di hari yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang dimana apabila harga saham meningkat disitu pula nilai perusahaan akan meningkat.

Kemudian faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan yang dimaksud adalah kepemilikan saham oleh para manajer, dan oleh institusi yang melakukan monitoring kegiatan operasional perusahaan, sehingga kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dapat meningkat. Kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi masalah keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Masalah yang mendasar dalam konflik keagenan yaitu perilaku mementingkan diri sendiri karena manajer perusahaan mungkin memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer diharapkan kepentingan manajer dapat selaras dengan kepentingan pemegang saham. Dalam penelitian ini peneliti memilih dua struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Siregar dan Pambudi, 2019:75; Rachmasari dan Kagule, 2019:71; Suriawinata dan Nurmalita, 2022).

Pengaruh moderasi profitabilitas terhadap struktur kepemilikan dan nilai perusahaan, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan meningkatkan intensitas *corporate governance* maka peran dari struktur kepemilikan akan memperkuat. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Pesudo (2019 : 374) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rachmasari dan Kagule (2019 : 71) menemukan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Siregar dan Pambudi (2019 : 75) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fahdiansyah, Qudsi dan Bachtiar (2018:48) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang menyebabkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif bagi nilai perusahaan yaitu besarnya proporsi kepemilikan manajer nampaknya insentif untuk melakukan penyimpangan demi kepentingan sendiri semakin tinggi sebab kewenangan yang manajer miliki juga tinggi sehingga hal tersebut berdampak negatif bagi nilai perusahaan. Sedangkan yang menyebabkan kepemilikan institusional berpengaruh positif bagi nilai perusahaan yaitu adanya keterlibatan kepemilikan institusional diperusahaan nampaknya dapat memonitoring kinerja para manajer sehingga dapat mengurangi perilaku oportunitis maka hal tersebut berdampak positif bagi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suriawinata dan Nurmalita (2022) menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, yang mungkin menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi sesuai dengan lebih banyak kekuatan manajerial untuk mengalihkan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadi manajerial dengan pengaruh yang merugikan pada nilai perusahaan. Namun, ketika struktur kepemilikan dimoderasi oleh ukuran perusahaan, penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan jelas mempengaruhi perilaku manajer dan lembaga dalam melakukan urusan mereka di dalam perusahaan. Ketika ukuran perusahaan meningkat, perilaku manajerial lebih cenderung sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Di sisi lain, ketika ukuran perusahaan meningkat, investor institusional cenderung berpihak pada manajer dalam mengekstraksi lebih banyak nilai dengan mengorbankan pemegang saham lainnya.

Profitabilitas merupakan rasio yang sangat sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan. Profitabilitas juga memiliki peranan dalam pengambilan keputusan khususnya menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas berhubungan dengan tingkat penjualan, pengembalian investasi, maupun efektivitas penggunaan aktiva perusahaan. Profitabilitas selain menjadi perhatian bagi pemegang saham, juga menjadi perhatian bagi karyawan perusahaan yang menganggap bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka kesempatan untuk peningkatan kesejahteraan karyawan juga semakin besar. Penelitian mengenai kontribusi profitabilitas terhadap struktur modal pernah dilakukan oleh Astakoni & Mariani (2018), Thipayana (2016), Kaliman & Wibowo (2017), Utami (2019), Handayani & Darma (2018) yang menemukan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda didapat oleh Astakoni & Utami (2019) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Tikawati (2016:137) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan net profit margin (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Effendi (2019:125) menunjukkan bahwa net profit margin (NPM) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Sari (2020:254) net profit margin (NPM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan modal eksternal untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar Halim (2017:125). Dalam hal ini, ukuran perusahaan dinilai dengan menggunakan total aset. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan dana eksternal dalam bentuk hutang dalam jumlah besar untuk membantu kegiatan operasional dan serta meningkatkan produktivitas perusahaan. Selain itu, perusahaan besar diharapkan memiliki potensi untuk menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil dengan aset terbatas. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Widiastari dan Yasa (2018:976) menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan ln total aset mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Namun, penelitian yang

dilakukan oleh Dwiastuti dan Dillak (2019:142) menemukan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan ln total aset tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi. Perusahaan manufaktur mencerminkan pertumbuhan dan perkembangan ekonomi dan bisnis nasional, selain itu perusahaan manufaktur merupakan sektor yang memiliki kompleksitas bisnis yang tinggi.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Penelitian Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)”**. Memahami bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan dividen, keputusan investasi dan struktur kepemilikan, tetapi juga oleh profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sesuai uraian diatas, maka penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

1.2. Rumusan Masalah

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

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?

8. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
2. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
5. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
6. Peran moderasi profitabilitas atas pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
7. Peran moderasi profitabilitas atas pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
8. Peran moderasi profitabilitas atas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
9. Peran moderasi profitabilitas atas pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

1.4. Manfaat Penelitian

Bagi pihak perusahaan, memberikan masukan dan menjadikannya sebagai bahan evaluasi untuk pengembangan perusahaan yang lebih baik. Digunakan sebagai sumber pengelolaan informasi nilai perusahaan berdasarkan kebutuhan dari pihak-pihak yang berkepentingan. Diharapkan dapat membantu perusahaan atau manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Bagi pihak investor dan calon investor, memberikan gambaran dan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga investor diharapkan dapat menentukan yang terbaik untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.