



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

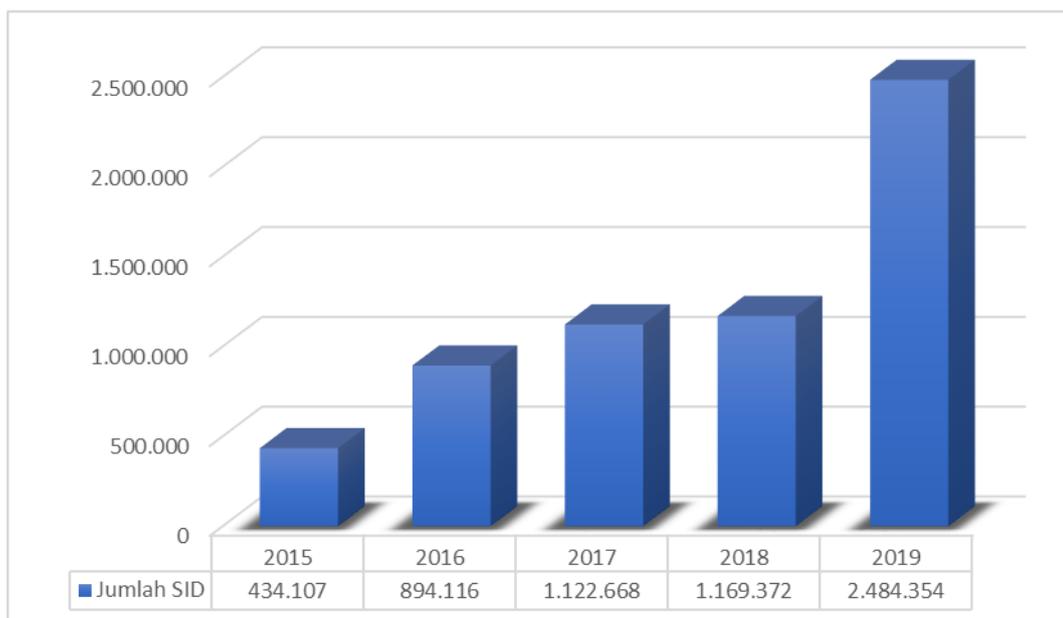
This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tren peningkatan minat investasi dialami oleh pasar modal Indonesia sepanjang tahun 2016 hingga 2019. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995, pasar modal merupakan: kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Peningkatan minat investasi di pasar modal Indonesia ditandai dengan peningkatan *Single Investor Identification (SID)*. *SID* adalah kode tunggal dan khusus yang diterbitkan KSEI yang digunakan nasabah, pemodal, dan/atau pihak lain berdasarkan peraturan yang berlaku untuk melakukan kegiatan terkait transaksi efek dan/atau menggunakan layanan jasa lainnya baik yang disediakan oleh KSEI maupun oleh pihak lain berdasarkan persetujuan KSEI atau peraturan yang berlaku (KSEI, 2016).



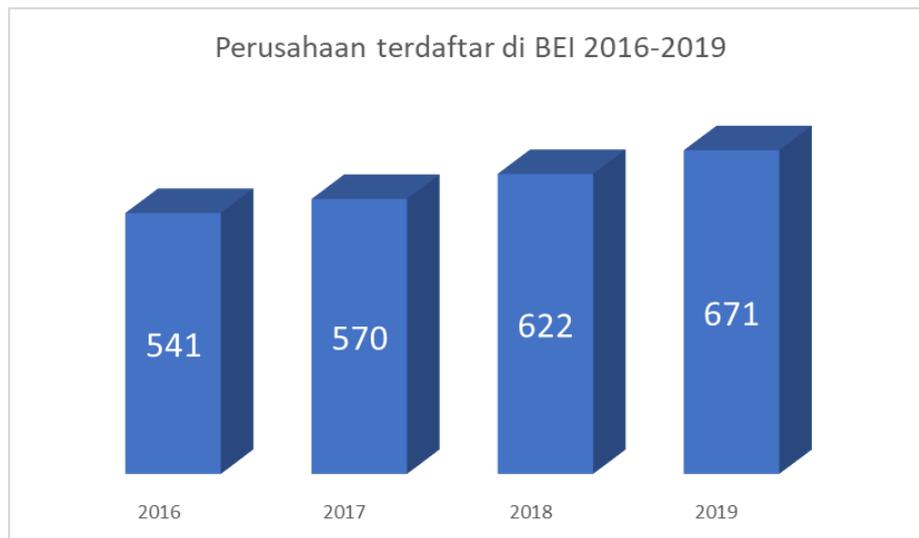
Gambar 1.1 Pertumbuhan Investor Pasar Modal tahun 2015-2019

Sumber: KSEI (2018, 2020)

Gambar 1.1 menunjukkan jumlah investor yang terus bertumbuh sepanjang tahun 2015 hingga tahun 2019. Jumlah investor di tahun 2016 bertumbuh dua kali lipat sebesar 105,97% dari tahun 2015. Pada tahun 2017, jumlah investor mengalami perkembangan sebesar 25,56% dari tahun 2016 dan melanjutkan peningkatannya sebesar 4,16% dari tahun 2017 ke tahun 2018. Jumlah investor kembali mengalami pertumbuhan dua kali lipat sebesar 112,45% pada tahun 2019. Pertumbuhan pesat jumlah investor pada tahun 2019 salah satunya disebabkan oleh peningkatan jumlah investor saham yang signifikan sebanyak 30% menjadi 1,1 juta investor saham berdasarkan *single investor identification (SID)* (Puspitasari, 2019).

Selain ditunjukkan oleh pertumbuhan investor saham, peningkatan minat investasi di pasar modal tercermin dari peningkatan aktivitas perdagangan di BEI yang mengalami pertumbuhan frekuensi perdagangan sebesar 21% menjadi 469.000 kali per hari pada tahun 2019. Hal ini menjadikan perdagangan BEI memiliki likuiditas yang lebih tinggi dibandingkan dengan bursa lain di Asia Tenggara. Jika dilihat dari rata-rata nilai transaksi harian, terjadi pertumbuhan sebesar 7% dari tahun 2018 yang bernilai Rp8,5 triliun menjadi Rp9,1 triliun di tahun 2019 (Puspitasari, 2019). Pada tahun 2019, volume perdagangan harian meningkat sebesar 37,59% dari tahun 2018 yang bernilai 10,568 juta lembar saham menjadi 14,540 juta lembar saham (BEI, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan minat investasi investor terhadap saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

U M I N
U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A



Gambar 1.2 Jumlah Perusahaan Terdaftar di BEI tahun 2016-2019
Sumber: BEI (2021)

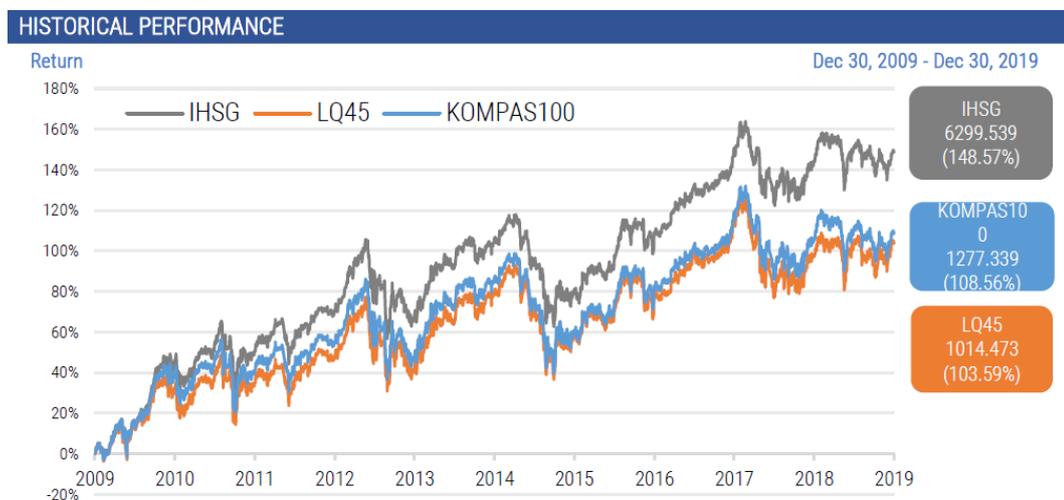
Beriringan dengan pertumbuhan minat investasi saham, terjadi perkembangan jumlah emiten yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2016 hingga tahun 2019. Berdasarkan Gambar 1.2, pada tahun 2017 terjadi peningkatan emiten yang *listed* di BEI sebesar 5,36% apabila dibandingkan dengan jumlah emiten yang *listed* di BEI tahun 2016. Kemudian, jumlah emiten yang terdaftar di tahun 2018 bernilai 9,12% lebih tinggi dari tahun 2017. Pada tahun 2019, jumlah emiten terdaftar mengalami peningkatan sebesar 7,88% dibandingkan tahun 2018. Peningkatan emiten yang *listed* di BEI menunjukkan semakin banyaknya perusahaan yang memutuskan untuk memperoleh pendanaan dengan menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas.

Peningkatan jumlah investor saham bersamaan dengan peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar sebagai emiten di BEI membuat investor dihadapkan dengan pilihan saham emiten yang sangat banyak dalam menentukan keputusan investasi. Untuk mempermudah investor dalam memilih saham emiten di BEI, indeks saham dapat digunakan sebagai acuan. Menurut BEI (2021) dalam *IDX Stock Index Handbook*, indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Indeks saham

memiliki beberapa fungsi seperti mengukur sentimen pasar, produk investasi pasif, dan *benchmark* bagi portofolio aktif (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*).

Indeks Kompas 100 adalah salah satu indeks saham yang dapat digunakan oleh investor dalam penentuan keputusan investasi. Indeks Kompas100 adalah indeks saham dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di BEI. Indeks Kompas 100 diterbitkan oleh BEI bekerjasama dengan Kompas Gramedia (BEI, 2019 dalam Kompas 100 *Index Fact Sheet*). Dilansir dari kompas.id, saham-saham yang tergabung dalam indeks Kompas 100 adalah saham yang memiliki likuiditas tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang besar, dan merupakan saham emiten berfundamental dan berkinerja baik.

Indeks Kompas100 dapat digunakan sebagai dasar keputusan investasi bagi investor, pengelola portofolio dan juga pengelola dana investasi dalam menciptakan inovasi pengelolaan dana dengan basis saham. Direktur Riset Pilarmas Investindo Sekuritas Maximilianus Nico Demus mengatakan Indeks Kompas100 dapat mempermudah investor dalam memilih saham dari banyaknya saham yang beredar dengan ciri khas yang dapat disesuaikan dengan tujuan investor (investasi.kontan.co.id).



Gambar 1.3 Performa Indeks Kompas 100

Sumber: BEI (2019)

Gambar 1.3 menunjukkan performa *return* Indeks Kompas100 dibandingkan dengan IHSX dan LQ45 selama 10 tahun. IHSX adalah indeks yang mengukur

kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia. LQ45 adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan nilai kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik (BEI, 2021).

Kompas 100 memiliki performa *return* dengan nilai lebih tinggi yaitu sebesar 108,56% dibandingkan LQ45 yang bernilai 103,59%. Hal ini menunjukkan secara rata-rata emiten yang tergabung dengan Indeks Kompas100 memiliki kemampuan untuk menghasilkan *return* yang lebih baik dibandingkan emiten yang tergabung dalam LQ45. Sehingga, indeks Kompas 100 dapat dijadikan sebagai acuan oleh investor dalam menentukan pilihan investasinya yang mampu memberikan *return* lebih tinggi.

Selain kemampuan untuk memberikan *return*, hal lain yang perlu dipertimbangkan oleh investor untuk menentukan keputusan investasinya adalah besaran uang yang perlu investor keluarkan untuk memperoleh sebuah saham apabila dibandingkan dengan nilai buku saham yang didapatkan. Perbandingan ini dikenal dengan istilah nilai perusahaan. Saifi dan Hidayat (2017) dalam Amaliyah dan Herwiyanti (2019) mengatakan, nilai perusahaan merupakan persepsi pemegang saham terhadap pencapaian keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki yang tercermin dalam harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan indikasi bahwa investor memiliki persepsi yang baik terhadap kinerja perusahaan di masa kini dan perkembangan perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value (PBV)* yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan (Dewi dan Astika, 2019). Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *PBV* dihitung dengan membagi harga pasar saham dengan nilai buku per lembar sahamnya (Subramanyam, 2014). Rata-rata harga penutupan sebuah saham dalam satu tahun dapat digunakan untuk menghitung *PBV*. Harga penutupan saham adalah harga yang terbentuk berdasarkan perjumpaan penawaran jual dan permintaan beli Efek yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang

tercatat pada akhir jam perdagangan di Pasar Reguler (www.idx.com). Nilai buku per lembar saham didapatkan dari seluruh ekuitas perusahaan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Weygandt *et al.*, 2018).

Penggunaan rasio *PBV* sebagai proksi untuk nilai perusahaan dapat membantu investor untuk melakukan valuasi terhadap ekuitas per lembar saham perusahaan. Jika investor bertujuan untuk menemukan perusahaan dengan pertumbuhan yang baik pada harga jual yang rendah (*undervalued*), rasio *PBV* dapat menjadi pendekatan yang efektif bagi investor untuk menemukan perusahaan *undervalued*. Selain itu, *PBV* juga dapat membantu investor untuk mengidentifikasi dan menghindari perusahaan *overvalued*. Analisis menggunakan rasio *PBV* menjadi bagian penting dari pendekatan investasi secara keseluruhan karena seringkali pasar modal tidak efisien sehingga pada waktu tertentu saham perusahaan dapat dijual pada nilai yang lebih rendah dibandingkan nilai sebenarnya atau sebaliknya. *PBV* sebagai proksi nilai perusahaan dapat digunakan untuk melakukan valuasi saham perusahaan padat modal seperti perusahaan transportasi, energi, manufaktur, dan keuangan. Namun demikian, komponen nilai buku pada rasio *PBV* tidak dapat memperhitungkan nama baik perusahaan, reputasi, dan *brand equity* dari perusahaan dalam menilai sebuah saham perusahaan (Mcclure, 2021).

Menurut Ross *et. al* (2019), *a value less than 1 could mean that the firm has not been successful overall in creating value for its stockholders*. Artinya, perusahaan belum berhasil untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham jika *PBV* sebuah perusahaan memiliki nilai kurang dari 1 yang menunjukkan harga per lembar saham bernilai lebih rendah dibandingkan nilai buku per lembar saham. Perusahaan dapat dikatakan telah berhasil dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham jika *PBV* sebuah perusahaan memiliki nilai lebih dari 1 yang menunjukkan harga per lembar saham lebih tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Saham dengan nilai *PBV* yang tinggi merupakan cerminan tingginya tingkat optimisme investor terhadap emiten baik dari segi prospek usaha maupun profitabilitas emiten di masa depan. Sebaliknya, saham dengan nilai *PBV* yang rendah akan dipandang secara pesimis oleh investor (Hadinata, 2021).

Tabel 1.1 Perbandingan *PBV* Indeks Kompas 100 dengan Indeks Industri per tahun 2019

No	Indeks	<i>P/BV (Weight Avg.)</i>
1	Indeks Sektor Barang Konsumsi	2,64
2	Indeks Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2,62
3	Indeks Kompas 100	2,4
4	Indeks Sektor Pertambangan	2,38
5	Indeks Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2,22
6	Indeks Sektor Keuangan	2,18
7	Indeks Sektor Agrikultur	2,12
8	Indeks Sektor Properti, Real Estat, dan Konstruksi Bangunan	2,02
9	Indeks Sektor Manufaktur	1,96
10	Indeks Sektor Industri Dasar dan Kimia	1,88
11	Indeks Sektor Aneka Industri	1,38

Sumber: BEI (2019)

Tabel 1.1 adalah tabel perbandingan nilai rata-rata *PBV* dari seluruh emiten yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 dengan 10 indeks sektor yang dikelompokkan oleh BEI. Apabila diamati secara keseluruhan, nilai *PBV* masing-masing indeks bervariasi pada level 1,38 hingga 2,64. Secara peringkat, Indeks Kompas 100 masuk ke dalam tiga besar nilai *PBV* dengan nilai 2,4 setelah Indeks Sektor Barang Konsumsi yang bernilai 2,64 serta Indeks Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi dengan nilai 2,62. Berdasarkan data tersebut, maka dapat dikatakan nilai *PBV* Indeks Kompas 100 tergolong tinggi. Nilai *PBV* yang tergolong tinggi ini tidak terlepas dari pengaruh emiten penghuni Indeks Kompas 100 itu sendiri. Menurut BEI (2019), terdapat 10 besar emiten konstituen Kompas 100 yang mendominasi kapitalisasi indeks sebesar 63,2% yaitu PT Bank Central Asia (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) (BBRI), PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) (TLKM), PT Bank Mandiri (Persero) (BMRI), PT Unilever Indonesia (UNVR), PT Astra International (ASII), PT H.M. Sampoerna (HMSP), PT Chandra Asri Petrochemical (CPIN), PT. Bank Negara Indonesia (BBNI), dan PT Barito Pacific (BRTP).

Tabel 1.2 Pergerakan *PBV* 10 besar Emiten Konstituen Kompas 100

Emiten	Sektor	2016	2017	2018	2019	%
BBCA	Sektor Keuangan	3,25	4,33	4,48	4,73	45,54%
BBRI	Sektor Keuangan	2,5	2,79	2,6	2,6	4%
TLKM	Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	3,34	3,58	3,04	3,35	0,3%
BMRI	Sektor Keuangan	2,04	2,22	1,85	1,71	-16,18%
UNVR	Sektor Barang Konsumsi	70,47	79,31	49,87	60,67	-13,91%
ASII	Sektor Aneka Industri	2,26	2,11	1,66	1,5	-33,63%
HMSP	Sektor Barang Konsumsi	13,03	15,32	11,41	6,85	-47,43%
TPIA	Sektor Industri Dasar dan Kimia	0,95	4,69	3,22	7,56	698,95%
BBNI	Sektor Keuangan	1,21	1,79	1,51	1,17	-3,31%
BRPT	Sektor Industri Dasar dan Kimia	0,20	1,33	1,86	3,51	1655%

Sumber: Philip Sekuritas (2021)

Tabel 1.2 menunjukkan pergerakan *PBV* sepuluh besar emiten konstituen Kompas 100 sepanjang tahun 2016 hingga tahun 2019. Nilai *PBV* dari sepuluh besar emiten tersebut bervariasi. Pada tahun 2019, nilai *PBV* terendah berada pada level 1,17 dan nilai tertinggi berada pada level 60,67. Mayoritas sepuluh besar emiten memiliki nilai *PBV* tergolong tinggi apabila dibandingkan dengan rata-rata nilai *PBV* indeks Kompas 100 maupun indeks lainnya. Apabila dilihat dari sudut pandang teori, hal ini menandakan bahwa secara mayoritas pasar menilai sepuluh besar emiten tersebut bernilai jauh lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lain pada indeks Kompas 100 dan indeks sektor masing-masing. Jika dilihat secara lintas tahun, lima emiten mengalami peningkatan nilai perusahaan dan lima emiten lainnya mengalami penurunan nilai perusahaan.

Peningkatan dan penurunan *PBV* yang dialami oleh sepuluh besar emiten Indeks Kompas 100 menunjukkan bahwa meskipun pasar modal memandang saham sepuluh besar emiten bernilai lebih tinggi dibandingkan rata-rata emiten lain, penilaian investor dari tahun ke tahun atas masing-masing emiten mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif. Kondisi ini berkaitan dengan perubahan penilaian investor terhadap perkembangan kinerja maupun prospek emiten di masa

yang akan datang. Secara teori, peningkatan nilai perusahaan yang dialami oleh lima emiten sepuluh besar konstituen Kompas 100 dapat mengindikasikan bahwa pasar saham menilai emiten mampu menunjukkan kinerja yang baik sepanjang tahun 2016 hingga 2019 dalam mengelola sumber daya yang dimiliki, disertai dengan prospek pertumbuhan yang menjanjikan di masa yang akan datang sehingga saham emiten dinilai lebih tinggi dibandingkan nilai buku saham. Sementara itu, penurunan nilai perusahaan yang dialami oleh lima emiten lainnya dapat mengindikasikan bahwa investor menilai emiten belum mampu menunjukkan kinerja yang cukup baik sepanjang tahun 2016 hingga 2019 dalam mengelola sumber daya disertai prospek pertumbuhan yang kurang menjanjikan di masa yang akan datang sehingga pasar saham menurunkan penilaiannya atas nilai buku saham yang akhirnya menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan.

Pada kenyataannya, nilai *PBV* yang tinggi tidak selalu bermakna positif bagi perusahaan dalam menarik investor baru. Menurut Hadinata (2021), praktik analisis *PBV* saat ini mengkategorikan saham dengan nilai *PBV* yang lebih rendah dibandingkan rata-rata industri serta rata-rata emiten tersebut lima tahun terakhir sebagai saham layak beli. Seorang investor di pasar modal pada umumnya akan mengalokasikan dana yang dimiliki untuk melakukan pembelian saham dengan nilai bernilai lebih rendah dan berkinerja bagus untuk memaksimalkan keuntungan yang diperoleh (Ashari, 2021). Dengan adanya perbedaan di antara teori dan praktik, perusahaan dihadapkan pada situasi untuk mempertahankan nilai *PBV* yang dapat memberikan keuntungan bagi pemilik saham saat ini bersamaan dengan mempertahankan agar saham milik perusahaan tetap memiliki daya tarik bagi investor baru.

Tabel 1.3 *PBV* UNVR

Tahun	<i>P/BV</i> UNVR
2016	70,47
2017	79,31
2018	49,87
2019	60,67

Sumber: Philip Sekuritas (2021)

UNVR adalah salah satu emiten yang memiliki nilai *PBV* tertinggi di pasar modal. Nilai *PBV* UNVR pada tahun 2019 lebih tinggi 27,33 kali dari nilai *PBV* seluruh emiten yang terdaftar dalam bursa yang bernilai 2,22 kali. Selain itu nilai *PBV* UNVR tahun 2019 bernilai lebih tinggi 22,98 kali dari sektor barang konsumsi yang *listed* di BEI dengan nilai 2,64 kali (BEI,2019). Namun di sisi lain, nilai *PBV* UNVR mengalami tren penurunan yang dapat dilihat pada Tabel 1.3. Menurut Putra (2021), fakta bahwa valuasi UNVR secara *PBV* sudah sangat premium dan tergolong sebagai perusahaan yang *mature* menyebabkan harga saham UNVR terkoreksi dan mencari keseimbangan baru. Harga saham yang terus menurun mengindikasikan bahwa investor di pasar modal mulai kurang tertarik dengan saham UNVR yang akhirnya menyebabkan penurunan *PBV*. Peristiwa ini menunjukkan bahwa saham perusahaan dengan nilai *PBV* jauh tinggi di atas rata-rata kurang menarik bagi investor baru sehingga dapat menyulitkan bagi UNVR apabila hendak melakukan *right issue* di masa mendatang.

Right issue merupakan salah satu bentuk peningkatan modal disetor suatu perseroan. Dalam *right issue*, perseroan menawarkan hak (*right*) kepada pemegang saham yang ada untuk mendapatkan saham baru yang tentu saja berarti menyeter modal dengan rasio tertentu. Jika pemegang saham tersebut tidak mengambil haknya, maka ia dapat menjual hak-nya tersebut kepada investor lain (BEI, 2021). Menurut Putra (2021), apabila harga pelaksanaan *right issue* terlalu tinggi, akan sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan investor melalui mekanisme ini.

Sebagai respons atas hal tersebut, UNVR mengumumkan aksi *stock split* dengan rasio 5:1 melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) yang berlangsung pada tanggal 20 November 2019 (Wareza, 2019). Menurut Weygandt et al. (2019), *stock split* melibatkan penerbitan saham tambahan bagi pemegang saham berdasarkan persentasenya serta mengurangi nilai par per lembar saham sehingga tidak memengaruhi nilai dari ekuitas. Aksi korporasi UNVR dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan mendukung pertumbuhan Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga harga pembelian saham menjadi lebih terjangkau oleh investor.

Jika menggunakan asumsi harga pembukaan perdagangan pada 22 Oktober 2019 yaitu Rp 43.425/saham maka harga saham perusahaan saat dilakukan *stock split* ini akan menjadi sebesar Rp 8.685/saham (Wareza, 2019).

Sama halnya dengan nilai *PBV* yang berada jauh di atas rata-rata, nilai *PBV* yang menurun secara drastis juga dapat memengaruhi perusahaan dalam menentukan aksi korporasi. PT Matahari *Department Store* (LPPF) mengalami penurunan nilai *PBV* sebesar 82,94% dari nilai 39,63 kali pada kuartal pertama tahun 2016 menjadi 6,76 kali pada kuartal keempat tahun 2019 (Philip Sekuritas, 2021). Penurunan drastis pada nilai *PBV* LPPF dapat menimbulkan kerugian bagi investor yang telah memiliki saham LPPF. Menindaklanjuti penurunan drastis nilai *PBV*, LPPF mempersiapkan dana sebesar Rp1,4 triliun untuk membeli kembali saham perseroan yang beredar (*buyback*) dengan nilai sebanyak-banyaknya sebesar 10 persen dari modal disetor yang setara dengan 291.791.808 saham. LPPF telah memperoleh persetujuan pemegang saham melalui RUPSLB yang diadakan pada Oktober 2018. Direktur Legal dan Sekretaris LPPF Miranti Hadisusilo mengatakan tindakan ini dilakukan oleh perusahaan sebagai salah satu bentuk usaha perseroan untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham dan kinerja saham LPPF (*CNN Indonesia*, 2019). Tindakan LPPF untuk melakukan *buyback* saham diharapkan dapat kembali meningkatkan harga saham perusahaan yang akhirnya meningkatkan *PBV* sehingga investor pemegang saham LPPF tetap dapat memperoleh keuntungan.

U M I N
U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A

Year: 2020		Year: 2016	
Search Stock: JPFA		Search Stock: JPFA	
December 2020		March 2016	
Price	2010 (Rp)	Price	800 (Rp)
Market Cap	23,569 (Bill Rp)	Market Cap	8,528 (Bill Rp)
Paid Capital	11,726 (Mill Shares)	Paid Capital	10,660 (Mill Shares)
Net Income	917 (Bill Rp)	Net Income	277 (Bill Rp)
Asset	25,952 (Bill Rp)	Asset	17,425 (Bill Rp)
Liability	14,540 (Bill Rp)	Liability	11,014 (Bill Rp)
Equity	11,412 (Bill Rp)	Equity	6,412 (Bill Rp)
Sales	36,965 (Bill Rp)	Sales	6,434 (Bill Rp)
Op. Profit	2,484 (Bill Rp)	Op. Profit	395 (Bill Rp)
Ann. EPS	78 (Rp)	Ann. EPS	104 (Rp)
PER	25.71 (X)	PER	7.69 (X)
BV	973 (Rp)	BV	601 (Rp)
PBV	2.07 (X)	PBV	1.33 (X)

Gambar 1.4 Fundamental JPFA Kuartal IV 2020 dan Kuartal I 2016
 Sumber: Philip Sekuritas (2021)

Kasus UNVR dan LPPF menunjukkan bahwa nilai *PBV* yang ekstrim terlalu tinggi dan penurunan drastis nilai *PBV* dapat berdampak terhadap pemegang saham saat ini, calon investor baru, dan emiten. Di lain sisi, emiten juga dapat diuntungkan apabila nilai *PBV* berada pada titik yang menguntungkan bagi investor saat ini, investor baru, dan emiten. Salah satu emiten Kompas 100 yang merasakan manfaat dengan peningkatan nilai perusahaan adalah PT Japfa Comfeed Indonesia (JPFA). Peningkatan nilai perusahaan ini terlihat pada Gambar 1.4, *PBV* JPFA pada kuartal IV tahun 2020 yang bernilai 2.07 kali, meningkat sebesar 55,64% dari nilai kuartal I tahun 2016 yang bernilai 1.33 kali. Peningkatan nilai perusahaan memberikan manfaat bagi JPFA ketika melakukan *right issue*.

Sebelum *right issue* tahun 2020, pada tahun 2016 JPFA melakukan penerbitan 750 juta lembar saham baru sebagai tanda penyertaan modal dari KKR Jade Investments. Harga pelaksanaan yang ditetapkan sebesar Rp935,6 per saham (JPFA, 2016). Pada tahun 2020, JPFA telah memperoleh persetujuan pemegang saham pada RUPSLB tanggal 18 Juni 2020 untuk menerbitkan saham baru melalui mekanisme *right issue* sebanyak 3,51 miliar lembar saham. Hasil *right issue* direncanakan akan dipakai untuk keperluan JPFA dan entitas anak untuk

menurunkan liabilitas, mengembangkan usaha, peningkatan modal kerja dan keperluan usaha lainnya. Berdasarkan harga rata-rata saham JPFA pada kuartal II tahun 2020 yang berada di level Rp1.280 per saham hingga Rp1.305 per saham, JPFA diperkirakan akan memperoleh dana Rp4,48 triliun hingga Rp4,56 triliun (cnbcindonesia.com).

Hal ini menunjukkan, perkiraan harga *right issue* di tahun 2020 bernilai 38% lebih tinggi dibandingkan dengan harga pelaksanaan penerbitan saham yang telah dilakukan oleh JPFA di tahun 2016. Dengan peningkatan nilai harga pelaksanaan tersebut, maka *right issue* yang dilakukan JPFA pada tahun 2020 berpotensi memperoleh dana dengan nilai yang lebih besar. Hal ini merupakan manfaat yang dirasakan oleh JPFA dengan meningkatnya nilai perusahaan pada titik yang optimal. Investor JPFA juga turut merasakan manfaat dengan meningkatnya nilai perusahaan. Apabila investor JPFA melakukan investasi di kuartal pertama tahun 2016, nilai intrinsik investasi telah bertumbuh sebesar 55,64% hingga kuartal empat tahun 2020 seiring dengan peningkatan nilai perusahaan. Kemudian, investor juga memiliki potensi *capital gain* sebesar 151,25%.

Dari kasus UNVR, nilai *PBV* yang jauh berada di atas rata-rata akan menjadi kurang menarik di mata investor baru dan menghambat perolehan dana apabila UNVR melakukan *right issue* sehingga perusahaan melakukan *stock split*. Pada kasus LPPF, penurunan nilai *PBV* secara drastis akan merugikan bagi pemilik saham LPPF sehingga perusahaan melakukan *buyback* saham. Berdasarkan kasus JPFA, peningkatan nilai *PBV* memberikan manfaat bagi emiten maupun investor. Peningkatan nilai *PBV* memberikan manfaat bagi JPFA untuk berkesempatan mendapatkan perolehan pendanaan dengan nilai lebih besar ketika memutuskan untuk melakukan *right issue*. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan baginya, salah satunya dalam bentuk *capital gain*.

Berdasarkan ketiga kasus tersebut, nilai *PBV* memainkan peranan penting bagi emiten dalam menentukan aksi korporasi untuk menyeimbangkan keuntungan bagi investor saat ini dengan tetap mempertahankan minat investor baru terhadap saham

emiten sehingga pada akhirnya emiten juga dapat diuntungkan. Dengan adanya manfaat bagi emiten maupun investor, nilai perusahaan menjadi penting untuk diteliti. Penelitian ini mencoba mencari tahu faktor yang diperkirakan memengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan proporsi komisaris independen dengan kebijakan dividen sebagai variabel *moderating*.

Menurut Dewi dan Astika (2019), teori *bird in the hand* menjelaskan bahwa pembayaran dividen yang tinggi lebih diharapkan sesuai tujuan investor menanamkan saham untuk mendapatkan penerimaan berupa dividen. Gordon dan Litner (1962) dalam Tjhoa (2020) berpendapat bahwa investor pada dasarnya tidak menyukai risiko, sehingga investor akan lebih menyukai *return* perusahaan dalam bentuk dividen yang lebih pasti, dibandingkan dengan *capital gain* yang masih belum pasti akan diperoleh. Zutter dan Smart (2018) mengatakan: studi telah menunjukkan bahwa perubahan besar dalam dividen memang memengaruhi harga saham. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat menjadi variabel *moderating* yang tepat untuk hubungan profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan proporsi komisaris independen dengan nilai perusahaan.

Variabel pertama yang diperkirakan memengaruhi nilai perusahaan yang diprosikan dengan *PBV* adalah profitabilitas. Menurut Weygandt et. al (2019), *profitability measures the income or operating success of a company for given period of time*. Artinya, profitabilitas berfungsi untuk mengukur laba bersih yang diperoleh perusahaan yang dapat menjadi tolak ukur tingkat performa operasional perusahaan dalam periode waktu tertentu.

Menurut Dewi dan Astika (2019), investor tertarik dengan perusahaan yang mampu menghasilkan *profit* cenderung meningkat sebagai sebuah tanda positif untuk melakukan penanaman modal. Pada penelitian ini, *Return On Assets (ROA)* digunakan sebagai alat ukur dari variabel profitabilitas. *ROA measures overall profitability of assets* (Weygandt et. al, 2019). Artinya *ROA* dapat digunakan sebagai alat ukur laba yang dihasilkan oleh perusahaan dengan menggunakan aset yang dimiliki. Menurut Weygandt et al., (2019), *ROA* dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset perusahaan dalam satu tahun periode.

Semakin tinggi *ROA*, semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan menggunakan aset yang dimiliki yang menandakan perusahaan telah mampu menggunakan aset yang dimilikinya secara optimal. Aset tersebut dapat berupa aset berwujud seperti kas, kendaraan, peralatan, dan bangunan ataupun aset tidak berwujud seperti perangkat lunak, *copyrights*, dan *trademarks*. Penggunaan berbagai jenis aset perusahaan dengan optimal tersebut akan menyebabkan peningkatan produktivitas perusahaan. Peningkatan produktivitas perusahaan akan meningkatkan produksi barang atau jasa perusahaan sehingga perusahaan dapat memenuhi permintaan konsumen semakin banyak. Peningkatan pemenuhan permintaan konsumen ditandai dengan meningkatnya pendapatan perusahaan. Perusahaan akan mengalami peningkatan laba bersih apabila peningkatan pendapatan disertai dengan pengelolaan beban yang efisien oleh perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh laba bersih yang tinggi, hal ini menjadi sinyal yang baik bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan.

Hal ini membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga terjadi peningkatan permintaan saham di pasar modal. Permintaan saham yang meningkat akan mengakibatkan peningkatan pada harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham melebihi peningkatan nilai buku setiap lembar saham akan membuat *PBV* meningkat yang menunjukkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Apabila kondisi ini disertai dengan keputusan manajemen perusahaan untuk meningkatkan pemberian dividen tunai per lembar saham kepada *shareholder* dengan nilai yang lebih tinggi dibandingkan laba per lembar saham, maka minat investor untuk memiliki saham perusahaan akan semakin kuat. Hal ini disebabkan oleh dividen yang merupakan salah satu jenis pengembalian yang diharapkan akan diperoleh investor selain *capital gain*. Minat investor yang semakin menguat ditandai dengan kenaikan permintaan saham perusahaan yang meningkatkan harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham melebihi nilai buku per lembar saham akan meningkatkan *PBV*. Sehingga semakin tinggi *ROA* yang dimoderasi oleh *DPR*, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diprosikan dengan *PBV*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Astika (2019) yang menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara

itu, penelitian Oktoriza *et al.* (2019) menunjukkan *ROA* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel kedua yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* adalah kombinasi penggunaan utang dan ekuitas yang dipertahankan oleh perusahaan (Zutter dan Smart, 2018). Dalam penelitian ini, variabel *leverage* diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Zutter dan Smart (2018), *DER* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi relatif dari total utang dan ekuitas pemegang saham biasa yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan. Menurut Ross *et al.* (2019) *DER* dihitung dengan membandingkan total utang (*liabilities*) perusahaan dengan total ekuitas (*equity*) perusahaan.

Semakin tinggi *DER* menandakan bahwa perusahaan menggunakan utang lebih banyak dibandingkan ekuitas dalam membiayai kegiatan operasional. Penggunaan utang yang lebih tinggi dibandingkan ekuitas tidak selalu bermakna negatif, sepanjang dapat memberikan manfaat yang lebih besar dibandingkan biaya yang ditimbulkan. Terdapat beberapa kondisi yang dapat membuat perusahaan memutuskan untuk menggunakan utang dengan tingkat yang lebih tinggi dibandingkan ekuitas. Perusahaan dapat memutuskan untuk menggunakan utang lebih tinggi dibandingkan ekuitas apabila perusahaan ingin memperoleh pendanaan tambahan untuk pembiayaan kegiatan operasional, pembelian aset produktif seperti mesin atau peralatan baru, serta kegiatan ekspansi seperti mengakuisisi perusahaan lain atau membangun pabrik baru namun perusahaan tidak memiliki cukup dana serta tidak ingin menerbitkan saham baru yang dapat menimbulkan dilusi kepemilikan saham.

Selain kondisi tersebut, pendanaan dengan menggunakan lebih banyak utang dapat dilakukan untuk mengatasi dan menurunkan potensi terjadinya konflik kepentingan di antara manajer dan pemegang saham. Penggunaan utang dapat memberikan pengawasan tambahan terhadap kinerja manajemen yaitu kreditur dengan *debt covenant* yang perlu ditaati oleh manajemen. Dengan demikian pengawasan kinerja manajemen tidak hanya dilakukan oleh pemegang saham saja

namun juga dilakukan oleh kreditur. Semakin banyaknya pihak yang melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen diharapkan dapat membuat manajemen perusahaan bertindak secara cermat dan hati-hati dalam menggunakan sumber daya perusahaan sehingga digunakan secara optimal.

Sumber daya perusahaan yang digunakan secara optimal diharapkan dapat membuat tingkat produktivitas perusahaan meningkat sehingga dapat memenuhi semakin banyak permintaan konsumen yang akhirnya memberikan peningkatan pendapatan bagi perusahaan. Penggunaan utang akan menimbulkan nilai *interest expense* yang lebih tinggi pada *income statement* apabila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih banyak menggunakan ekuitas. Namun, beban bunga yang tinggi tersebut dapat diimbangi dengan efisiensi beban yang dilakukan perusahaan. Efisiensi beban dapat dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan sistem *enterprise resource planning (ERP)* yang mengintegrasikan proses bisnis perusahaan sehingga dapat mengurangi proses yang bersifat administratif sehingga mengurangi *administrative expense*. Selain itu, dengan menggunakan sistem *ERP* perusahaan dapat memprediksi lebih akurat persediaan yang perlu diproduksi dan disimpan sehingga biaya terkait *inventory, procurement management, dan carrying cost* dapat dikelola dengan baik. Dengan demikian, *net income* yang didapatkan oleh perusahaan akan mengalami peningkatan karena *revenue* yang dihasilkan perusahaan mengalami peningkatan yang lebih tinggi dari peningkatan *expense*.

Peningkatan *net income* yang diperoleh perusahaan akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan karena mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan untuk menciptakan keuntungan. Hal ini akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan yang meningkatkan permintaan saham di pasar modal. Dengan meningkatnya permintaan pembelian saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal, maka harga saham perusahaan juga akan meningkat. Apabila harga saham mengalami peningkatan yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan yang dialami oleh nilai buku per lembar saham, maka nilai *PBV* meningkat sehingga menunjukkan peningkatan nilai perusahaan.

Apabila kondisi tersebut disertai dengan ketersediaan kas perusahaan setelah pelunasan seluruh kewajibannya terhadap kreditur, hal ini akan memengaruhi manajemen untuk merumuskan kebijakan dividen yang dapat memberikan dividen sesuai dengan harapan investor dengan meningkatkan nilai dividen tunai per lembar saham. Pemberian dividen tunai per lembar saham kepada *shareholder* dengan peningkatan yang lebih tinggi dibandingkan laba per lembar saham akan memperkuat minat investor untuk membeli saham perusahaan sehingga meningkatkan *demand* saham perusahaan di pasar modal yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham melebihi nilai buku per lembar saham pada akhirnya akan meningkatkan nilai *PBV*. Sehingga, semakin tinggi nilai *DER* yang dimoderasi dengan *DPR*, semakin tinggi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *PBV*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Astika (2019) yang menunjukkan *DER* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, Oktoriza *et al.* (2019) menunjukkan *DER* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah variabel ketiga yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *PBV*. Ukuran perusahaan merupakan sebuah ukuran untuk menentukan besar kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat dari besar nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva (Riyanto, 2010 dalam Anugerah & Suryanawa, 2019). Menurut Palepu *et al.* (2019), ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan *logaritma natural* dari total aset. Dari definisi dan cara pengukuran tersebut, maka dapat dikatakan semakin besar perusahaan, maka semakin besar total aset yang dimiliki.

Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi sumber daya perusahaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Sumber daya tersebut dapat dalam bentuk aset lancar seperti kas dan persediaan serta aset tidak lancar seperti mesin produksi bagi perusahaan manufaktur, alat berat bagi perusahaan konstruksi, dan menara telekomunikasi untuk perusahaan yang memberikan jasa di bidang teknologi komunikasi.

Perusahaan dengan produktivitas yang tinggi akan dapat memenuhi semakin banyak permintaan konsumen sehingga dapat meningkatkan pendapatannya. Di lain sisi, perusahaan juga dapat melakukan efisiensi beban. Efisiensi biaya perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan mesin dengan teknologi terbaru dan ramah lingkungan sehingga menekan pengeluaran biaya utilitas perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat melakukan efisiensi beban dengan melakukan pemesanan bahan baku sesuai dengan *economic order quantity (EOQ)* sehingga *ordering cost* dan *carrying cost* perusahaan berada pada titik yang efisien dan optimal atau dapat menggunakan *just in time (JIT) purchasing* yang dapat menekan *carrying cost*. Peningkatan pendapatan yang disertai dengan efisiensi beban perusahaan akan berimplikasi kepada peningkatan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Kondisi peningkatan laba bersih perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini dapat menimbulkan peningkatan permintaan pembelian terhadap saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal sehingga akan berimplikasi kepada kenaikan harga saham di pasar modal. Kenaikan harga saham melebihi peningkatan nilai buku per lembar saham akan menyebabkan *PBV* meningkat sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Kondisi ini dapat diperkuat dengan meningkatkan pembagian dividen tunai per lembar saham yang lebih tinggi dari laba per lembar saham sehingga memperkuat peningkatan minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Minat investor yang meningkat tercermin dalam peningkatan permintaan saham perusahaan yang akan meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal. Peningkatan harga saham melebihi nilai buku per lembar saham akan meningkatkan *PBV*. Sehingga dapat dikatakan, semakin besar ukuran perusahaan yang dimoderasi dengan *DPR*, semakin tinggi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *PBV*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riny (2018) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Junitania dan Prajitno (2019) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel keempat yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah proporsi komisaris independen. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 33/POJK.04/2014, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan efek dan memenuhi persyaratan sebagai komisaris independen. Proporsi komisaris independen dihitung dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan total dewan komisaris (Junitania dan Prajitno, 2019).

Semakin besar proporsi komisaris independen maka semakin besar pula kendali yang dimiliki oleh komisaris independen dalam menjalankan tugasnya untuk memberikan arahan dan nasihat dalam rangka pengawasan terhadap kinerja dan keputusan dewan direksi. Salah satunya adalah pengawasan terhadap proses pengambilan keputusan yang berhubungan dengan alokasi penggunaan dan pengelolaan aset perusahaan, mengingatkan pemegang saham pengendali memiliki hak untuk memilih dewan direksi sebagai perwakilannya dalam mengelola perusahaan. Dengan fungsi pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen, diharapkan pengelolaan aset milik perusahaan tidak hanya menitikberatkan pada kepentingan dari pemegang saham pengendali mengingat posisinya dalam perusahaan diwakili oleh dewan direksi yang berwenang dalam pengelolaan aset, tetapi juga dapat memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Hal ini dilakukan dengan memastikan bahwa dalam pengelolaan aset yang dilakukan oleh dewan direksi telah memenuhi prinsip *majority rule minority protection* yaitu prinsip pemegang kendali dalam perusahaan adalah pemegang saham mayoritas tetapi kendali tersebut dijalankan dengan tetap melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Sehingga, setiap tindakan perusahaan dalam pengelolaan aset tidak merugikan pemegang saham minoritas. Sebagai contoh, ketika pemegang saham pengendali melalui dewan direksi memutuskan untuk melakukan akuisisi sebuah perusahaan, komisaris independen berperan untuk mengawasi dan memastikan keputusan akuisisi tersebut tidak berpotensi merugikan posisi pemegang saham minoritas. Apabila komisaris independen menilai keputusan akuisisi tersebut berpotensi merugikan posisi pemegang saham

minoritas, komisaris independen dapat memberikan nasihat kepada dewan direksi untuk tidak melanjutkan rencana akuisisi dan mengarahkan pengelolaan aset untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Dengan demikian, kepentingan pemilik secara keseluruhan dapat terwakili di dalam perusahaan.

Jika pengelolaan terhadap aset dijalankan dengan efektif dan efisien sehingga produktivitas perusahaan meningkat, maka perusahaan dapat meningkatkan pendapatan yang dimilikinya. Contoh pengelolaan aset secara efektif dan efisien adalah penggunaan mesin produksi sesuai dengan kapasitas praktis yang dimiliki sehingga produksi perusahaan berada pada kondisi yang optimal. Hal ini dapat diiringi dengan pengelolaan beban secara efisien. Pengelolaan beban yang efisien dapat dicapai apabila mesin milik perusahaan dapat memproduksi unit persediaan dalam jumlah yang lebih optimal ketika beroperasi sesuai dengan kapasitas praktisnya. Hal ini akan berdampak pada biaya tetap (*fixed cost*) perusahaan yang akan teralokasikan ke semakin banyak unit produksi sehingga beban produksi per unit produksi menjadi lebih rendah. Selanjutnya, pengelolaan beban yang efisien oleh perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan jasa *outsourcing* bagi kegiatan yang sifatnya dapat dilakukan oleh pihak lain seperti bekerja sama dengan perusahaan logistik untuk mendistribusikan barang hasil produksinya. Hal ini dapat menekan biaya distribusi menjadi lebih rendah karena perusahaan tidak perlu memiliki kendaraan distribusi sendiri yang dapat menimbulkan beban depresiasi, pajak kendaraan bermotor, bensin dan beban pemeliharaan.

Peningkatan pendapatan disertai dengan efisiensi beban dapat meningkatkan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Kondisi perusahaan yang mampu meningkatkan laba bersih yang diperoleh akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi karena mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan menguntungkan. Dengan meningkatnya *demand* dari saham perusahaan, maka harga saham di pasar modal juga akan mengalami peningkatan. Kenaikan harga saham melebihi peningkatan nilai buku per lembar saham akan menyebabkan *PBV* meningkat sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Di lain sisi, perusahaan dapat memperkuat minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan dengan meningkatkan pembagian dividen tunai per lembar saham lebih dari laba per lembar saham. Dengan demikian, permintaan akan saham perusahaan dapat semakin meningkat yang akhirnya berimplikasi pada peningkatan harga saham. Harga saham yang meningkat melebihi peningkatan nilai buku per lembar saham akan meningkatkan *PBV*. Sehingga dapat dikatakan, semakin besar proporsi komisaris independen yang dimoderasi oleh *DPR*, semakin tinggi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *PBV*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Junitania dan Prajitno (2019) yang menunjukkan proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Suparno dan Pitoyo (2016) yang menunjukkan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi dan Astika (2019). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Penelitian ini menambahkan variabel ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian Riny (2018) serta variabel proporsi komisaris independen yang mengacu pada penelitian Junitania dan Prajitno (2019).
2. Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini merupakan variabel moderasi mengacu pada penelitian Aldi *et al.* (2020).
3. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 sedangkan objek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45.
4. Penelitian ini menggunakan periode 2016-2019, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2014-2018.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, ditetapkan judul dari penelitian sebagai berikut: **“Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi”**.

1.2. Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini terbatas pada variabel independen yang diperkirakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets Ratio (ROA)*, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, ukuran perusahaan diproksikan logaritma natural total aset, dan proporsi komisaris independen diproksikan dengan menggunakan perbandingan total komisaris independen terhadap seluruh dewan komisaris, dan kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel moderasinya.
2. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio (PBV)*.
3. Objek yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 tahun 2016-2019.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*?
2. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*?
3. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*?

4. Apakah proporsi komisaris independen yang diproksikan dengan perbandingan jumlah komisaris independen terhadap seluruh dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*.
2. Pengaruh positif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*.
3. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*.
4. Pengaruh positif proporsi komisaris independen yang diproksikan dengan perbandingan jumlah komisaris independen terhadap seluruh dewan komisaris terhadap terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan
Manfaat yang diharapkan dapat diberikan oleh penelitian ini adalah memberikan perusahaan faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan dalam merumuskan kebijakan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan hal tersebut sebagai dasar pengambilan keputusan agar nilai perusahaan berada pada tingkat yang menguntungkan bagi perusahaan, investor perusahaan, dan investor baru.
2. Bagi investor

Manfaat yang diharapkan dapat diberikan oleh penelitian ini adalah memberikan manfaat untuk investor dalam memperhatikan aspek-aspek yang memengaruhi nilai perusahaan sebagai dasar pertimbangan sebelum melakukan investasi pada sebuah perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Manfaat yang diharapkan dapat diberikan oleh penelitian ini adalah memberikan sumber referensi pelengkap studi empiris bagi peneliti selanjutnya yang memiliki ketertarikan untuk melakukan penelitian terkait nilai perusahaan dan faktor-faktor yang memengaruhinya ketika melakukan penelitian.

4. Bagi peneliti

Menambah wawasan tentang nilai perusahaan serta mengetahui dan memahami faktor apa saja yang diperkirakan dapat memengaruhi nilai dari perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 pada tahun 2016 hingga 2019 merupakan manfaat yang diharapkan dapat penulis dapatkan melalui penelitian ini.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini tersusun menjadi 5 bab dengan rincian sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memuat mengenai latar belakang yang menjadi dasar penelitian, batasan masalah yang akan diteliti, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan dalam penelitian.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini menguraikan konsep teori yang menjadi landasan kerangka berpikir dalam melakukan penelitian yang akan dilakukan yaitu teori tentang nilai perusahaan sebagai variabel dependen, teori variabel independen, yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, proporsi komisaris independen, teori variabel moderasi yaitu

kebijakan dividen serta hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, moderasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen oleh variabel moderasi, dan pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan sebuah gambaran umum mengenai objek yang akan diteliti dalam penelitian, metode penelitian yang digunakan, variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen, moderasi dan independen, metode pengumpulan data, teknik yang digunakan untuk mengambil sampel dan teknik analisis data dengan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas), pengujian hipotesis dengan metode *MRA*, koefisien korelasi, koefisien determinasi (*adjusted R²*), uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini memuat pembahasan mengenai penelitian yang dilakukan dengan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memuat simpulan, keterbatasan, dan saran yang disusun berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A