

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bursa Efek Indonesia (BEI) terus mendorong agar perusahaan melakukan *Initial Public Offering (IPO)* atau mencatatkan perusahaannya ke dalam pasar modal. Proses tersebut dibutuhkan dalam proses *go public*. Terdapat beberapa manfaat atau kelebihan jika mereka memutuskan untuk *go public*. Yang pertama adalah untuk mendapatkan pendanaan yang tidak terbatas. Pendanaan tersebut kemudian digunakan untuk meningkatkan kapasitas usaha dan mempercepat pertumbuhan usaha. Yang kedua adalah memudahkan ekspansi dan perkembangan perusahaan. Yang ketiga adalah memudahkan dalam mendapat mitra kerja yang strategis. Dengan adanya keterbukaan informasi yang diberikan oleh perusahaan, maka mitra kerja dan investor lebih mudah dalam menentukan perusahaan yang cocok untuk bekerjasama. Yang terakhir adalah meningkatkan kinerja dan profesionalisme dari perusahaan. Dengan menanamkan modalnya, investor tentunya akan memilih perusahaan yang profesional, jelas dan prospektif (investasi.kontan.co.id).

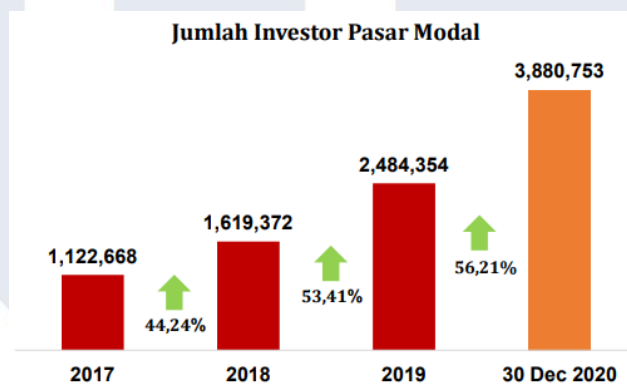
Menurut data dari BEI, tercatat 40 perusahaan yang melakukan *IPO* hingga September 2020. Sementara pada tahun 2019 tercatat 55 perusahaan yang *IPO* dan 35 perusahaan pada tahun 2018 (databoks.katadata.co.id). Dan sampai tutup tahun 2020, ada sebanyak 51 emiten baru yang mencatatkan saham di bursa. Sehingga total perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI adalah sebanyak 713 perusahaan (cnbcindonesia.com). Dengan adanya penambahan perusahaan yang *IPO* setiap tahunnya, dapat meningkatkan ketertarikan investor dalam berinvestasi karena jumlah dan jenis perusahaan semakin beragam. “Dilansir dari buku *Pasar Modal* (2017) karya Eduardus Tandelilin, investasi adalah komitmen untuk menempatkan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang” (kompas.com). Terdapat beberapa tujuan dari melakukan kegiatan investasi, yaitu memperoleh kehidupan yang lebih layak di masa depan, mengurangi tekanan dari

inflasi, mendorong penghematan pajak, dan juga ikut ambil bagian dalam pembangunan negara (kompas.com).

Saat ini, salah satu investasi yang paling diminati di Indonesia adalah investasi keuangan atau pasar modal. “Investasi keuangan merupakan kegiatan investasi yang dilakukan pada surat-surat berharga, baik yang ada di pasar uang seperti deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) maupun surat berharga di pasar modal, seperti saham, reksadana, obligasi” (Ayu dan Prameswari, 2018 dalam kompas.com). Menurut KBBI, investor adalah “penanam uang atau modal; orang yang menanamkan uangnya dalam usaha dengan tujuan mendapatkan keuntungan: para-- yang ingin menanamkan modalnya dapat mendirikan perusahaan industri, besar penanam uang yang bermodal banyak, kecil penanam uang yang bermodal sedikit, publik masyarakat yang menanamkan modalnya dalam pasar modal atau bursa efek.” Singkatnya, investor merupakan orang atau entitas yang memberikan modal dengan harapan menerima keuntungan tergantung dari instrumen keuangan yang dimiliki.

Menurut Samsul (2006) dalam Willim (2019), “berdasarkan kesediaan dalam menanggung risiko investasi, investor dapat dikategorikan menjadi 3 kelompok atau tipe, yaitu tipe investor yang berani mengambil risiko, yang disebut *risk taker* atau *risk lover* atau *risk seeker*, tipe investor yang takut atau enggan menanggung risiko, yang disebut *risk averter* atau *risk aversion*, dan tipe investor yang tidak takut juga tidak berani, yang disebut *risk moderate*, *moderate investor*, atau *indifference investor*.” “Ketiga tipe investor akan menentukan keputusan investasi yang sesuai dengan tingkat risiko yang ingin dihadapi. Investor yang memiliki tipe *risk taker* akan berinvestasi pada instrumen dengan tingkat risiko yang tinggi dengan harapan mendapatkan pengembalian yang juga tinggi. Sedangkan investor yang memiliki tipe *risk averter* dan *risk moderate* akan menghindari instrumen investasi dengan tingkat risiko yang tinggi, sehingga tingkat pengembalian yang diperoleh juga bersifat moderat” (Willim, 2019). Lutfi (2010) dalam Wardani dan Lutfi (2017), “mengelompokkan jenis investasi berdasarkan tingkat risikonya. Pertama, *low risk asset* merupakan investasi yang dilakukan pada

sektor perbankan, yaitu investasi yang dilakukan pada produk-produk perbankan (tabungan, deposito, giro). Kedua, *moderate risk asset* merupakan investasi yang dilakukan pada sektor riil, yaitu investasi yang dilakukan pada aset yang bisa terlihat dan dapat diukur dengan jelas misalnya tanah, rumah, mobil dan sebagainya. Ketiga, *high risk asset* merupakan investasi yang dilakukan pada sektor pasar modal, yaitu investasi yang dilakukan pada produk-produk pasar modal (saham, reksadana).” Sehingga dapat disimpulkan, investor yang bersifat *risk taker* akan lebih memilih berinvestasi pada *high risk asset*, seperti saham.



Gambar 1.1 Pergerakan Jumlah Investor Pasar Modal Periode 2017 - 30 Des 2020

Sumber: ksei.co.id

Pada Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan atau pertumbuhan jumlah investor pasar modal di Indonesia setiap tahunnya. Di tahun 2017 jumlah *Single Investor Identification (SID)* adalah 1.122.668 yang naik 44,24% menjadi 1.619.372 *SID* pada tahun 2018. Lalu naik 53,41% di tahun 2019 menjadi 2.484.354 *SID* dan naik lagi sebesar 55,83% sampai di akhir tahun 2020 menjadi 3.880.753 *SID*. Dapat dilihat jumlah investor pasar modal di Indonesia semakin tahunnya semakin meningkat. Pada tahun 2020, kenaikan jumlah investor diduga karena adanya pandemi Covid-19, sehingga merubah pola hidup masyarakat dalam memperoleh pendapatan (market.bisnis.com). Menurut KSEI dalam Peraturan KSEI No. I-E Tentang *Single Investor Identification (SID)* “Nomor Tunggal Identitas Pemodal (*Single Investor Identification*) yang selanjutnya disebut "*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.” Dengan peningkatan jumlah investor, harga pasar saham yang dilihat dari IHSG sebagai acuan meningkat ke harga atau level Rp 5.783. Nilai rata-rata transaksi harian (RNTH) juga meningkat secara signifikan dari Januari 2020, yaitu sebesar Rp 6,4 triliun per hari sedangkan November 2020 sebesar Rp 12,9 triliun per hari (cnnindonesia.com).

Meningkatnya jumlah perusahaan yang tercatat sebagai emiten dalam BEI bersamaan dengan meningkatnya jumlah investor saham memberikan investor banyak pilihan saham emiten dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat menggunakan indeks saham sebagai acuan untuk memudahkan investor dalam memilih saham emiten di BEI. 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.” Salah satu tujuan/manfaat dari indeks saham adalah mengukur sentimen pasar (alat untuk mengukur sentimen pasar atau kepercayaan investor) (BEI, 2019).

Salah satu klasifikasi indeks menurut BEI dalam *IDX Stock Index Handbook* (2019) adalah indeks sektor. Indeks sektor merupakan “indeks yang menghitung kinerja pergerakan harga saham-saham di suatu kelompok sektor industri.” Sub klasifikasi indeks sektor terdiri dari Komposit Sektor (*Sector Composite*) yang merupakan “sub klasifikasi indeks yang mengelompokkan indeks sektor industri berdasarkan 9 sektor industri yang dikelompokkan oleh BEI sesuai dengan klasifikasi *Jakarta Sectoral Index Classification (JASICA)*. Indeks komposit sektor terdiri atas 10 indeks yaitu tiap sektor dibentuk satu indeks ditambah dengan indeks manufaktur” dan *Investable Sector* yang merupakan “sub klasifikasi indeks yang mengelompokkan indeks berdasarkan sektor/sub sektor industri tertentu dengan jumlah saham yang terbatas berdasarkan kriteria seleksi tertentu sehingga berpeluang dijadikan investasi pasif.” Indeks sektor manufaktur merupakan indeks yang mengukur kinerja semua saham di tiga sektor: (1) Industri Dasar dan Kimia,

(2) Aneka Industri, dan (3) Industri Barang Konsumsi, berdasarkan klasifikasi *Jakarta Sectoral Index Classification (JASICA)* (idx.co.id).

Menurut Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (2022), “Kontribusi sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Sejak 2010, sektor industri terus memberikan kontribusi terbesar pada PDB nasional, bahkan di kala puncak pandemi terjadi pada tahun 2020-2021. Pada 2021, sektor industri mencatatkan PDB sebesar Rp2.946,9 Triliun, meningkat dari tahun 2020 yang mencapai Rp2.760,43 Triliun.” “PT Schroder Investment Management Indonesia (Schroders Indonesia) menyebut hampir seluruh sektor bisnis terdampak karena pandemi Covid-19 yang melanda dunia saat ini, termasuk Indonesia. Namun masih terdapat dua sektor yang dinilai masih defensif bahkan diuntungkan dengan kondisi saat ini di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sektor konsumen dan sektor telekomunikasi” (cnbcindonesia.com).

“Mengakhiri perdagangan pekan ini, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) kembali ditutup menguat. Indeks berhasil menguat 2,02% ke level 4.623,429 yang juga merupakan titik tertinggi IHSG pada Jumat (3/4). Penguatan ini sekaligus melengkapi pergerakan IHSG yang telah menguat 1,71% dalam sepekan. Melansir data mingguan dari Bursa Efek Indonesia (BEI), ada tiga indeks sektoral yang menopang pergerakan IHSG dalam sepekan, yakni sektor industri dasar yang tumbuh 11,39%, sektor manufaktur dengan pertumbuhan 6,01%, dan sektor barang konsumsi (*consumer goods*) yang menguat 5,46% dalam sepekan. Menguatnya indeks sektor barang konsumsi tidak lepas dari banyaknya masyarakat yang melakukan aktivitasnya di rumah dalam jangka pendek. Sehingga, pembelian bahan konsumsi juga diperkirakan meningkat dan pada akhirnya meningkatkan kinerja indeks sektoral ini” (investasi.kontan.co.id). “Harga saham emiten sektor industri dasar dan kimia itu melonjak 19,65% pada perdagangan tanggal 6 April 2020, menjadi Rp6.850. Emiten ini memiliki kapitalisasi pasar Rp 122,16 triliun, dengan rasio *P/E* 325,52 kali” (investor.id). Menguatnya indeks sektor manufaktur selama masa pandemi karena tetap memiliki banyak permintaan akan produk rumah

tangga di masyarakat terlihat dari adanya kontribusi dalam pergerakan IHSG. Hal ini berarti indeks sektor manufaktur menerima reaksi yang positif dari investor yang dapat dilihat dari adanya kenaikan harga saham dari sektor industri dasar dan kimia dan juga sektor barang konsumsi.

Tabel 1.1 Perbandingan Kapitalisasi Pasar Indeks Sektor per tahun 2020

No	Indeks	Kapitalisasi Pasar
1	Indeks Sektor Keuangan	2.528.669
2	Indeks Sektor Barang Konsumsi	1.056.643
3	Indeks Sektor Industri Dasar dan Kimia	740.626
4	Indeks Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	707.244
5	Indeks Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi	684.546
6	Indeks Sektor Pertambangan	445.014
7	Indeks Sektor Properti, Real Estat, dan Konstruksi Bangunan	381.844
8	Indeks Sektor Aneka Industri	329.465
9	Indeks Sektor Agrikultur	95.957
	*dalam Miliar Rupiah	

Sumber: idx.co.id

Berdasarkan Tabel 1.1 terlihat bahwa sektor yang termasuk dalam sektor manufaktur memiliki nilai kapitalisasi pasar yang tinggi (sektor barang konsumsi, sektor industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industri). Total untuk kapitalisasi pasar sektor manufaktur adalah Rp2.126.734.000.000.000, yang berarti sektor manufaktur memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar kedua setelah sektor keuangan. “Kapitalisasi pasar dapat didefinisikan sebagai pencatatan saham di bursa efek sebagai besaran suatu industri. Menurut Taslim dan Wijayanto (2016) kapitalisasi pasar merupakan jumlah perkalian antara harga penutupan pada pasar dengan total saham yang sudah diterbitkan. Sehingga kesimpulan yang diperoleh menyatakan kapitalisasi pasar ialah nilai besaran suatu saham yang sudah dilakukan penerbitan pemilik industri. Investor biasanya mengincar suatu saham yang mempunyai kapitalisasi tinggi sehingga dapat dijadikan ukuran dalam melaksanakan investasi jangka yang terbilang cukup panjang dengan sebab perkembangan industri yang luar biasa yang diimbangi dengan pembagian keuntungan dan eksposur resiko yang rendah. Dikarenakan peminat yang cukup

tinggi, hingga harga saham biasanya relatif besar hingga akan membagikan *return* yang besar pula” (Niawaradila *et al.*, 2021).

Hal 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 diinvestasikan tersebut. Perbandingan ini juga disebut dengan nilai perusahaan. Menurut Sujoko dan Subiantoro (2007) dalam Dinah dan Darsono (2017), “Nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang harus dicapai oleh perusahaan. Setiap perusahaan berusaha mencapai tujuannya dengan meningkatkan kemakmuran pemilik serta pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka perusahaan akan memiliki citra yang semakin baik. Begitu pula dengan semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang mencerminkan nilai kesuksesan perusahaan yang berhubungan dengan harga saham.” Nilai perusahaan adalah besaran uang yang perlu investor keluarkan untuk memperoleh sebuah saham apabila dibandingkan dengan nilai buku saham yang diinvestasikan tersebut.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value Ratio (PBV)*. *PBV* merupakan “perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku perusahaan” (Dewi dan Ekadjaja, 2020). “*Price to Book Value* merupakan hubungan antara harga saham dan nilai buku per lembar saham” (Hani, 2015 dalam Sari dan Jufrizen, 2019). *Price to Book Value (PBV)* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan (Dewi dan Astika, 2019). *PBV* dihitung dengan membagi rata-rata harga penutupan perdagangan saham harian dalam satu tahun dan nilai buku ekuitas per lembar saham yang didapat dari membagi total modal atau ekuitas perusahaan dan jumlah saham perusahaan yang beredar. Harga penutupan (*closing price*) adalah “harga yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli Efek

yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di Pasar Reguler” (idx.co.id).

Investor menggunakan nilai *PBV* untuk mengukur suatu saham dinilai dengan benar atau tidak. Jika investor bertujuan untuk mencari perusahaan yang tumbuh baik dengan harga jual yang rendah (*undervalued*), *PBV* dapat dijadikan pendekatan yang efektif bagi investor untuk menemukan perusahaan yang *undervalued*. Selain itu, *PBV* juga dapat membantu investor untuk mengidentifikasi dan menghindari perusahaan yang dinilai terlalu tinggi (*overvalued*). Analisis menggunakan rasio *PBV* merupakan bagian yang penting dari pendekatan investasi secara keseluruhan karena pasar modal seringkali tidak efisien dan saham perusahaan bisa berada di bawah nilai wajar (Mcclure, 2022).

Menurut Astutu *et al.* (2018), “Ada beberapa alasan mengapa investor menggunakan rasio harga terhadap nilai buku (*PBV*) dalam analisis investasi: pertama, nilai buku sifatnya relatif stabil. Bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas, maka nilai buku merupakan cara paling sederhana untuk membandingkannya. Kedua, adanya praktik akuntansi yang relatif standar di antara perusahaan-perusahaan, menyebabkan *PBV* dapat dibandingkan antar berbagai perusahaan yang akhirnya dapat memberikan *signal* apakah nilai perusahaan *under* atau *overvaluation*. Terakhir, pada kasus perusahaan yang memiliki *earnings negative* maka tidak memungkinkan untuk mempergunakan *PER*, sehingga penggunaan *PBV* dapat menutupi kelemahan yang ada pada *PER* dalam kasus ini.”

“Semakin tinggi nilai rasio *PBV* artinya pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut” (Hidayat *et al.*, 2021). Menurut Hirdinis (2019), *PBV* yang tinggi merefleksikan harga saham yang lebih tinggi dari nilai buku saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perusahaan yang dikelola dengan baik umumnya mempunyai rasio *PBV* di atas 1 (satu) yang menggambarkan nilai saham perusahaan lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Dengan kata lain, nilai *PBV* perusahaan yang tinggi berarti perusahaan dianggap memiliki performa atau kinerja yang baik dan investor akan memilih untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Walaupun itu juga

berarti bahwa nilai yang harus dikeluarkan oleh investor lebih besar dari yang mereka dapatkan, tetapi mereka memiliki harapan akan mendapatkan *return* yang lebih banyak juga dari perusahaan yang mereka investasikan tersebut.

Tabel 1.2 Perbandingan *PBV* Indeks Sektor per tahun 2020

No	Indeks	P/BV
1	Indeks Sektor Barang Konsumsi	3,83
2	Indeks Sektor Keuangan	2,45
3	Indeks Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi	2,12
4	Indeks Sektor Pertambangan	2,01
5	Indeks Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	1,91
6	Indeks Sektor Industri Dasar dan Kimia	1,63
7	Indeks Sektor Aneka Industri	1,62
8	Indeks Sektor Properti, Real Estat, dan Konstruksi Bangunan	1,58
9	Indeks Sektor Agrikultur	1,31

Sumber: BEI (2020)

Berdasarkan Tabel 1.2, sektor barang konsumsi yang termasuk dalam sektor manufaktur memiliki nilai *PBV* tertinggi yang diikuti dengan sektor industri dasar dan kimia dan juga sektor aneka industri yang memiliki nilai *PBV* di atas 1. Sektor manufaktur yang terdiri dari gabungan indeks sektor barang konsumsi, sektor industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industri memiliki nilai *PBV* di atas 1, yaitu 3,54 dan masuk dalam 2 besar nilai *PBV* tertinggi dari seluruh indeks sektor. Yang berarti nilai *PBV* indeks sektor manufaktur tergolong tinggi. Nilai *PBV* atau nilai perusahaan yang tinggi akan menarik perhatian investor yang kemudian investor akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dan dengan begitu maka harga saham perusahaan akan naik dan pendanaan untuk perusahaan juga meningkat, misalnya penambahan pendanaan melalui *right issue* atau *private placement*.

Dalam Tumangkeng dan Mildawati (2019), “menurut Suharli (2006), nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditor. Pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditor semakin selektif dalam berinvestasi maupun memberikan kredit

kepada perusahaan. Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut” (Manoppo dan Arie, 2016). “Saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan berupa pengembalian/*return* bagi para pemegang saham dalam bentuk dividen dan *capital gain*” (Gunawan dan Harjanto, 2019).

Sebagai contoh, selama tahun 2017-2020, harga saham dari PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) mengalami peningkatan setiap tahunnya. Rata-rata penutupan harga saham dari DVLA pada tahun 2018 (Rp1.967) meningkat sebesar 2,23% dari 2017 (Rp1.924), kemudian meningkat sebesar 11,34% pada tahun 2019 (Rp2.190) dan meningkat kembali sebesar 6,48% pada tahun 2020 (Rp2.332). Untuk nilai buku dari DVLA juga meningkat setiap tahunnya dari tahun 2017 (Rp996,7) menjadi Rp1.071,66 pada tahun 2018 (naik 7,52%), lalu menjadi Rp 1.166,14 pada tahun 2019 (naik 8,82%) dan naik lagi menjadi Rp1.184,18 (naik 1,54%) pada tahun 2020. Rata-rata harga penutupan saham memiliki nilai yang lebih besar dari nilai buku berarti nilai perusahaan tersebut tinggi. Hal tersebut terlihat dari nilai *PBV* DVLA pada tahun 2017 bernilai 1,93, tahun 2018 bernilai 1,84, tahun 2019 bernilai 1,88 dan pada tahun 2020 bernilai 1,97. Nilai *PBVDVLA* yang memiliki nilai lebih dari 1 setiap tahunnya itu berarti nilai perusahaan DVLA tinggi.

Tingginya nilai perusahaan ini membuat kreditur percaya untuk memberikan pinjaman ke perusahaan. Dapat dilihat dari nilai utang usaha pihak ketiga DVLA pada tahun 2018 sebesar Rp88.590.377.000, naik sebesar 32,74% dari tahun 2017 yang sebesar Rp66.737.701.000. Peningkatan tersebut diikuti dengan pembayaran kas kepada pemasok sebesar Rp1.017.713.061.000 pada tahun 2017 dan Rp1.203.866.761.000 pada tahun 2018. Nilai utang usaha pihak ketiga DVLA pada tahun 2019 sebesar Rp128.479.180.000, turun 8,4% menjadi

Rp117.690.712.000 pada tahun 2020. Diikuti dengan peningkatan pembayaran kas kepada pemasok sebesar Rp1.179.937.834.000 pada tahun 2019 dan menjadi Rp1.210.217.116.000 pada tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan kepercayaan dari kreditur dalam memperoleh pinjaman untuk operasional dan juga tidak lupa memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Contoh keuntungan yang didapat dari investor atas nilai perusahaan DVLA yang tinggi adalah perusahaan selalu membagikan dividen kas perusahaan dengan nilai pembagian yang mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2017 DVLA membagikan dividen tunai sebesar Rp111.592.530.000 meningkat 7% pada tahun 2018 menjadi Rp119.406233.000 dan meningkat 0,18% pada tahun 2019 menjadi Rp119.618.582.000 dan meningkat sebesar 0,19% pada tahun 2020 menjadi Rp119.840.000.000. Selain dari pembagian dividen kas, investor juga dapat memperoleh keuntungan dari *capital gain* yang diperoleh dari adanya peningkatan harga saham perusahaan. *Capital gain* diperoleh dari selisih peningkatan penutupan harga saham yang dapat dilihat dari rata-rata per tahunnya. Rata-rata penutupan harga saham dari DVLA meningkat 2,23% dari Rp1.924 pada tahun 2017 menjadi Rp1.967 pada tahun 2018 sehingga bisa mendapatkan nilai *capital gain* sebesar Rp43, kemudian meningkat sebesar 11,34% pada tahun 2019 menjadi Rp2.190 sehingga bisa mendapatkan nilai *capital gain* sebesar Rp223 dan meningkat 6,48% menjadi Rp2.332 pada tahun 2020 sehingga bisa mendapatkan nilai *capital gain* sebesar Rp142. Adanya potensi mendapatkan *capital gain* akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan. Karena manfaat yang didapat oleh perusahaan, kreditur maupun investor, maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan penting untuk diteliti.

Contoh lainnya, Champion Pacific Indonesia Tbk. (IGAR) mengalami peningkatan nilai buku per lembar saham dari tahun 2017-2020, yaitu Rp454,58 pada tahun 2017 menjadi Rp496,72 (meningkat 9,27%) pada tahun 2018, lalu menjadi Rp552,28 pada tahun 2019 (meningkat 11,18%), dan menjadi Rp610,55 pada tahun 2020 (meningkat 10,55%). Namun diikuti dengan penurunan pada rata-rata penutupan harga saham dari IGAR, yaitu pada tahun 2017 Rp449,87 menurun

sebesar 13,31% menjadi Rp389,97 pada tahun 2018, kemudian menurun lagi sebesar 7,49% menjadi Rp360,77 pada tahun 2019, dan menurun kembali pada tahun 2020 sebesar 19,01% menjadi Rp292,17. Adanya penurunan nilai rata-rata penutupan harga saham sementara nilai buku yang lebih tinggi/meningkat berarti perusahaan memiliki nilai perusahaan yang rendah. Hal ini dapat dilihat dari nilai *PBV* IGAR pada tahun 2017 bernilai 0,9896, tahun 2018 bernilai 0,7851, tahun 2019 bernilai 0,6532, dan tahun 2020 bernilai 0,4785. Nilai *PBV* IGAR yang memiliki nilai kurang dari 1 setiap tahunnya itu berarti nilai perusahaan IGAR rendah.

Contoh kerugian yang didapat dari investor atas nilai perusahaan IGAR yang rendah adalah kerugian dari *capital loss* yang diperoleh dari adanya penurunan harga saham perusahaan. *Capital loss* diperoleh dari selisih penurunan penutupan harga saham yang dapat dilihat dari rata-rata per tahunnya. Rata-rata penutupan harga saham dari IGAR menurun 13,31% dari Rp449,87 pada tahun 2017 menjadi Rp389,97 pada tahun 2018 sehingga bisa mendapatkan nilai *capital loss* sebesar Rp59,9, kemudian menurun sebesar 7,49% pada tahun 2019 menjadi Rp360,77 sehingga bisa mendapatkan nilai *capital loss* sebesar Rp29,2 dan menurun 19,01% menjadi Rp292,17 pada tahun 2020 sehingga bisa mendapatkan nilai *capital loss* sebesar Rp68,6. Adanya potensi mendapatkan *capital loss* akan membuat investor kurang tertarik untuk membeli saham perusahaan, yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas dan *leverage*. Variabel pertama yang diperkirakan akan mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. “Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya” (Chasanah, 2018). Ukuran perusahaan pada dasarnya dikelompokkan menjadi perusahaan besar, sedang, dan kecil (Sawir, 2004 dalam Wati dan Putra, 2017). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan

dengan logaritma natural total aset. Aset merupakan sumber daya yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Weygandt *et al.*, 2019).

Ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan memiliki aset yang banyak untuk menjalankan perusahaan. Misalnya perusahaan memiliki aset tetap berupa mesin produksi yang jika perusahaan dapat menggunakan seluruh mesin tersebut secara efisien maka kapasitas produksi akan didapat secara maksimal. Penggunaan mesin produksi dapat mengurangi jam kerja dari buruh pabriknya. Dengan begitu maka akan mengurangi *direct labor cost* perusahaan. Kapasitas produksi yang maksimal berarti perusahaan dapat memenuhi permintaan konsumen yang lebih banyak dan akan meningkatkan pendapatan yang diikuti dengan penggunaan beban yang efisien maka laba bersih perusahaan akan meningkat. Peningkatan laba bersih membuat saldo laba/*retained earnings* juga meningkat yang berarti perusahaan memiliki potensi dalam membagikan dividen tunai yang lebih tinggi. Dengan begitu investor akan tertarik untuk melakukan investasi karena dianggap dapat memberikan *return* yang tinggi. Ketertarikan investasi dari para investor akan menyebabkan permintaan saham yang meningkat. Peningkatan permintaan dari saham perusahaan akan membuat harga saham meningkat. Peningkatan harga saham yang melebihi nilai buku per lembar saham akan meningkatkan *PBV* perusahaan. Sehingga dapat dikatakan semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin tinggi nilai *PBV*. Hasil penelitian Setiawan *et al.* (2021) “ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.” Sedangkan hasil penelitian Kolamban *et al.* (2020) menyatakan “ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan”.

Variabel kedua yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. “Kebijakan dividen merupakan keputusan yang akan diambil apakah laba akhir tahun akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau akan digunakan sebagai laba ditahan guna untuk menambah modal dalam pembiayaan investasi dimasa yang akan datang” (Dewi dan Suryono, 2019). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *DPR* mengukur persentase laba yang akan didistribusikan perusahaan

dalam bentuk dividen tunai (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Nelwan dan Tulung (2018), “*Dividend Payout Ratio (DPR)* atau Rasio Pembayaran Dividen adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai.” “Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dapat menggambarkan keadaan keuangan perusahaan dalam sudut pandang investor. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti” (Oktaviarni *et al.*, 2019). *DPR* dihitung dengan membagi nilai dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan.

Semakin tinggi nilai *DPR* berarti semakin besar laba perusahaan yang dibagikan sebagai dividen tunai. Tingginya dividen tunai yang dibagikan perusahaan akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Semakin banyak permintaan saham maka harganya akan meningkat. Peningkatan harga saham yang melebihi nilai buku per lembar saham akan meningkatkan *PBV* perusahaan. Sehingga dapat dikatakan semakin tinggi nilai *DPR*, semakin tinggi pula nilai dari *PBV*. Hasil penelitian Tamba *et al.* (2020) menyatakan “kebijakan dividen berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.” Sedangkan hasil penelitian Nelwan dan Tulung (2018) menyatakan “kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.”

Variabel ketiga yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Kieso *et al.* (2018), “profitabilitas adalah ukuran untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi dari sebuah perusahaan untuk periode waktu tertentu”. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*. “*ROA* merupakan ukuran efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki” (Mahendra dan Wirama, 2017). *ROA* dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan rata-rata total aset perusahaan pada satu tahun periode.

Nilai *ROA* yang tinggi berarti perusahaan telah mengelola aset yang dimiliki secara efektif untuk menghasilkan laba. Misalnya dalam pengelolaan *inventory* perusahaan menggunakan metode *Just in Time* yang persediaannya mengikuti kebutuhan dari produksi. Dengan penggunaan metode tersebut, *carrying cost* perusahaan dapat berkurang, dan produksi perusahaan mungkin meningkat sehingga meningkatkan penjualan perusahaan. Pendapatan yang meningkat dan diikuti dengan penggunaan beban yang efisien dapat memperoleh laba bersih yang tinggi. Laba bersih yang tinggi berarti saldo laba/*retained earnings* perusahaan juga tinggi sehingga dapat meningkatkan potensi perusahaan membagikan dividen tunai dengan jumlah yang tinggi pula. Hal tersebut akan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Semakin banyak permintaan saham perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham dari perusahaan tersebut. Peningkatan harga saham yang melebihi nilai buku per lembar saham akan meningkatkan *PBV* perusahaan. Sehingga dapat dikatakan semakin tinggi nilai *ROA*, semakin tinggi pula nilai *PBV*. Hasil penelitian Dinah dan Darsono (2017) menyatakan “profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.” Sedangkan hasil penelitian Oktoriza *et al.* (2019) menyatakan profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel terakhir yang diperkirakan akan mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* biasa disebut juga dengan kebijakan utang. “*Leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan bergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai *leverage* yang rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri” (Mahendra dan Wirama, 2017). Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Sari *et al.* (2019), “*Debt to Equity Ratio (DER)* menggambarkan perbandingan utang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan.” “Investor cenderung akan melihat perusahaan yang tidak terlalu banyak menggunakan utang untuk operasional perusahaan, dan memiliki prospek untuk tumbuh yang cukup tinggi”

(Dewi dan Putra, 2017). *DER* dihitung dengan cara membagi total utang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada satu tahun periode.

Semakin rendah nilai *DER* berarti perusahaan menggunakan utang yang lebih sedikit dalam mendanai operasional perusahaannya. Jika jumlah utang lebih sedikit, maka beban bunga dan pokok utang yang perlu dikeluarkan oleh perusahaan akan lebih kecil dan penggunaan beban menjadi lebih efisien. Saat perusahaan dapat menggunakan uang kasnya untuk operasional dibandingkan dengan membayar pokok utang yang besar dan juga menghasilkan pendapatan dengan penggunaan beban bunga yang efisien maka laba bersih perusahaan akan meningkat. Laba bersih yang meningkat akan menaikkan saldo laba/*retained earnings* perusahaan dan memiliki potensi pembayaran dividen tunai yang lebih tinggi. Pembagian dividen yang tinggi akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Jika permintaan saham meningkat maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham yang melebihi nilai buku per lembar saham akan meningkatkan *PBV* perusahaan. Sehingga dapat dikatakan semakin rendah nilai *DER*, semakin tinggi pula nilai *PBV*. Hasil penelitian Adityaputra dan Ariyanto (2020) menyatakan *DER* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Suranto *et al.* (2017) menyatakan *DER* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Markonah *et al.* (2020) dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel independen likuiditas karena pada penelitian sebelumnya variabel ini ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian ini menambahkan variabel independen, yaitu kebijakan dividen yang mengacu pada penelitian Sari dan Subardjo (2018) dan ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian Irawan dan Kusuma (2019).

3. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Periode penelitian ini adalah tahun 2017-2020, sedangkan penelitian sebelumnya adalah tahun 2010-2016.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, maka ditetapkan judul dari penelitian ini adalah: **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan”**

1.2 Batasan Masalah

“Batasan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value Ratio (PBV)*.
2. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, dan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
3. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor manufaktur periode 2017-2020.”

1.3 Rumusan Masalah

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

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

4. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?”

1.4 Tujuan Penelitian

“Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijabarkan, tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan.”

1.5 Manfaat Penelitian

“Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi:

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi untuk perusahaan terkait faktor yang dapat dipertimbangkan untuk merumuskan kebijakan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan agar dapat berada di tingkat menguntungkan bagi perusahaan maupun investor mereka.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengetahui prospek perusahaan sebagai gambaran untuk *return* yang akan diperoleh dengan menganalisis data dan juga informasi yang berkaitan dengan nilai perusahaan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi.

3. Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan mengetahui serta memahami faktor yang diperkirakan dapat memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tergabung dalam sektor manufaktur periode 2017-2020.

4. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi untuk peneliti selanjutnya yang memiliki topik serupa.”

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas mengenai teori nilai perusahaan sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas dan *leverage* serta hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian *causal study*, dan variabel penelitian yang digunakan. Lalu membahas mengenai teknik dalam pengumpulan data (data sekunder), teknik pengambilan sampel (*purposive sampling*) serta teknik dalam menganalisis data (uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*; uji asumsi klasik menggunakan uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas; uji hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda/*multiple regression*).

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai penelitian berdasarkan data-data yang dikumpulkan, pengujian dan analisis hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan, saran, dan implikasi yang didasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.

UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA