

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Peningkatan aktivitas pendanaan dengan menerbitkan saham melalui bursa efek terus mengalami peningkatan selama tahun 2018 hingga 2020. Hal ini terbukti dari peningkatan jumlah investor di pasar modal Indonesia. “Dalam 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”.

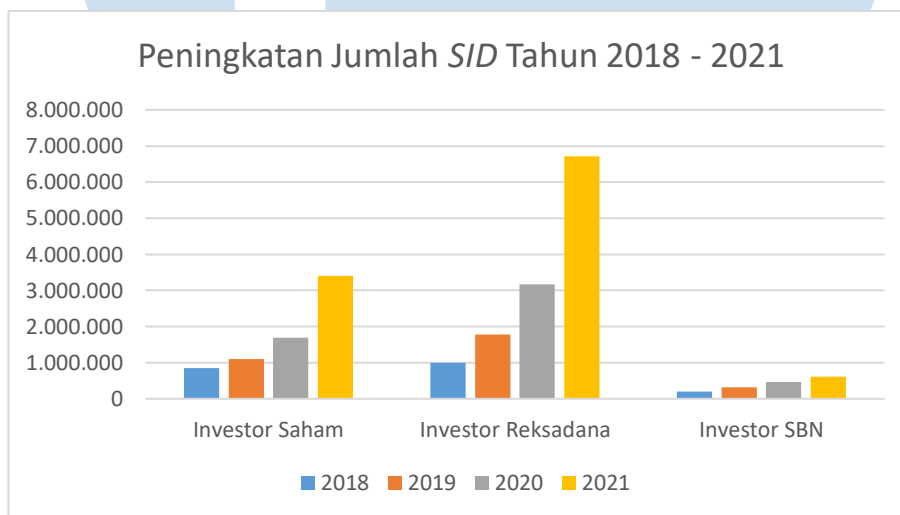
Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), “Jumlah investor yang meningkat dapat diidentifikasi dengan *Single Investor Identification (SID)*. *SID* adalah kode tunggal dan khusus yang diterbitkan KSEI yang digunakan nasabah, pemodal, dan/atau pihak lain berdasarkan peraturan yang berlaku untuk 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, 2022)”.



Gambar 1.1 Peningkatan Jumlah Investor Pasar Modal Tahun 2018-2021

Sumber: KSEI (2021)

Gambar 1.1 menunjukkan jumlah investor yang meningkat di tahun 2018 hingga tahun 2021. Peningkatan jumlah investor terjadi dari tahun 2018 sebesar 1,82 juta investor menjadi 2,48 juta investor pada tahun 2019. Artinya terjadi peningkatan jumlah investor sebesar 36,26%. Tidak berhenti sampai disitu, peningkatan jumlah investor kembali berlanjut dari tahun 2019 ke tahun 2020 sebesar 56,45% menjadi 3,88 juta investor. Pada tahun 2021, jumlah investor meningkat 93,0% menjadi 7,49 juta investor dari sebelumnya 3,88 juta investor di tahun 2020 (KSEI, 2021). Artinya peningkatkan jumlah investor di tahun 2021 ini meningkat 4 kali lipat dibandingkan tahun 2018. Peningkatan jumlah investor di pasar modal ini terlihat dari *SID* yang meningkat sebesar 5,67 juta *SID* dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2021.



Gambar 1.2 Peningkatan Jumlah *SID* Terkonsolidasi Tahun 2018-2021

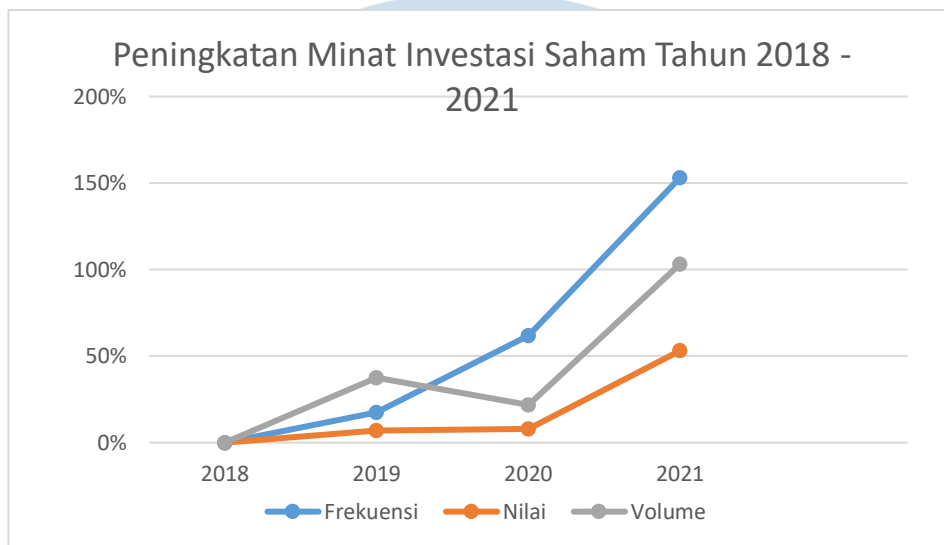
Sumber: KSEI dalam *Press Release* (2021)

Berdasarkan Gambar 1.2, peningkatan jumlah *SID* terkonsolidasi yang terdiri dari investor saham pada tahun 2018 sebesar 852.240 *SID* menjadi 1.104.610 *SID*. Artinya jumlah investor saham mengalami peningkatan sebesar 29,61%. Peningkatan jumlah *SID* saham juga kembali mengalami peningkatan di tahun 2019 sebesar 53,47% ke tahun 2020. Sehingga pada tahun 2020, jumlah investor saham tercatat sebesar 1.695.268 *SID*. Pesatnya peningkatan jumlah investor ini berlangsung sampai tahun 2021, dimana pada tahun 2021 jumlah investor saham

berada di angka 3.410.722 *SID* atau meningkat sebesar 101,19% dari tahun 2020. Pertumbuhan *SID* juga diikuti oleh investor Reksa Dana dan investor Surat Berharga Negara sepanjang tahun 2018 – 2021 seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.2 (KSEI dalam *press release*, 2021).

“Peningkatan *SID* di pasar modal tak terlepas pengaruh investor saham dan reksadana. Terdapat beberapa perbedaan mendasar antara investasi saham dan reksadana. Salah satunya adalah pengelola dana antara saham dan reksadana. Investasi reksadana dikelola oleh pihak – pihak uang memiliki kompetensi perihal investasi yaitu manager investasi. Sehingga segala keputusan yang akan diambil terkait reksa dana yang dimiliki harus melalui manager investasi. Sedangkan dalam saham, dana yang dikonversikan dalam bentuk saham dikelola sendiri sepenuhnya oleh investor. Sehingga investor saham mempunyai kebebasan dalam menentukan keputusan investasinya” (www.danareksa.co.id).

Menurut BEI (2022), “Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang paling populer dimana seseorang yang melakukan investasi di saham artinya ia memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Sehingga ketika investor mempunyai keinginan untuk belajar saham, maka akan ada dorongan untuk mempelajari perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Salah satu cara menganalisa suatu saham perusahaan tersebut adalah dengan analisa fundamental”. Menurut Bareksa (2021), “Analisa fundamental merupakan suatu metode analisis yang didasarkan pada fundamental bisnis suatu perusahaan yang menitikberatkan pada rasio keuangan perusahaan dan kejadian – kejadian secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tersebut” (www.bareksa.com). Salah satu rasio keuangan yang digunakan dalam analisa fundamental adalah *Price to Book Value*. Oleh karena hal tersebut, penelitian ini menggunakan investasi saham mengingat *PBV* merupakan salah rasio keuangan yang dapat digunakan investor untuk mengelola portofolio investasinya sesuai kemauan investor. Sehingga dengan adanya analisa yang mendalam, investor dapat memaksimalkan memperoleh keuntungan dalam berinvestasi saham.



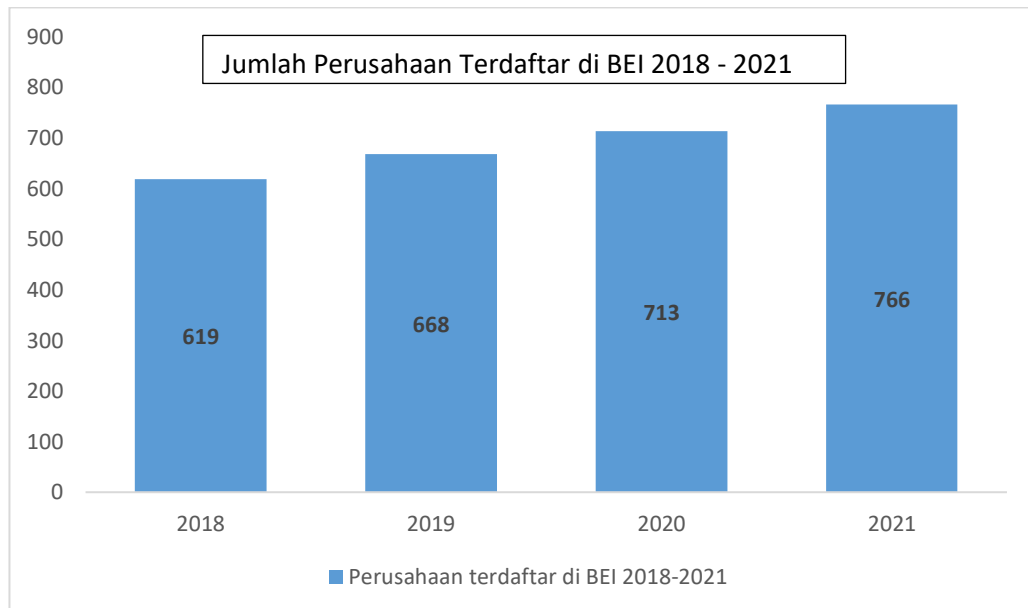
Gambar 1.3 Peningkatan Minat Investasi Saham Tahun 2018-2021

Sumber: BEI (2021)

Selain itu, pertumbuhan investor pada pasar modal juga diikuti dengan peningkatan minat investasi pada saham. Pada Gambar 1.3 dapat dilihat bahwa frekuensi, nilai, dan volume perdagangan saham secara rata-rata cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini tercermin dari meningkatnya aktivitas perdagangan saham di BEI. Di tahun 2018 rata-rata frekuensi perdagangan saham harian sebesar 386.804 kali per hari dan mengalami peningkatan sebesar 17,49% menjadi 468.804 kali per hari di tahun 2019. Peningkatan rata-rata frekuensi perdagangan harian kembali dilanjutkan di tahun 2020 sebesar 677.430 kali per hari yang artinya mengalami peningkatan sebesar 44,50% dari tahun 2019. Pada tahun 2021, rata-rata frekuensi perdagangan harian sebesar 1.294.822 kali per hari yang artinya meningkat dari tahun 2020 sebesar 91,14% (BEI, dalam *IDX Annually Statistic*). “Peningkatan rata-rata frekuensi perdagangan harian dari tahun 2018 sampai dengan 2021 menjadikan perdagangan BEI memiliki likuiditas yang tinggi dibandingkan dengan bursa lain di Asia Tenggara” (BEI, dalam *press release* 2021).

“Bersamaan dengan peningkatan rata-rata frekuensi perdagangan harian saham di BEI, peningkatan minat investasi investor ditandai dengan rata-rata nilai perdagangan harian di pasar modal saham dimana di tahun 2018 sebanyak Rp8.500 miliar meningkat sebanyak 7,04% di tahun 2019 menjadi Rp9.106 miliar. Lalu kembali menunjukkan peningkatan ke tahun 2020 sebesar Rp9.210 miliar yang artinya meningkat sebanyak 0,85%. Peningkatan rata-rata nilai perdagangan harian di pasar modal saham juga berlanjut sampai ke tahun 2021 menjadi Rp13.372 miliar yaitu meningkat sebanyak 45,19%” (BEI, dalam dalam *IDX Annually Statistic*).

Selain ditunjukkan oleh pertumbuhan rata-rata nilai perdagangan harian saham, peningkatan minat investasi di pasar modal tercermin dari peningkatan rata-rata volume perdagangan saham harian di BEI dari tahun 2018 sebesar 10.568 juta lembar saham menjadi 14.540 juta lembar saham di tahun 2019 atau meningkat sebesar 37,59%. Pada tahun 2020, rata-rata volume transaksi saham harian menurun sebanyak 21,77% menjadi 11.374 juta lembar saham. Hal ini dikarenakan adanya kasus pandemi COVID-19. “Adanya pandemi COVID-19 menyebabkan koreksi yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG) pada awal tahun 2020 di area Rp6.300 hingga puncaknya 20 Maret 2020 menjadi di area Rp3.900 atau terkoreksi sebanyak 38%. Sehingga meskipun terdapat kenaikan jumlah investor, namun investor menunjukkan perilaku yang menahan pendanaan investasinya di pasar modal saham” (www.djkn.kemenkeu.go.id). “Pada tahun 2021, perekonomian mulai pulih dan pasar modal Indonesia bertumbuh secara positif, hal ini terbukti dari kinerja IHSG yang telah mencapai level Rp6.600,68 pada akhir tahun 2021 yang artinya meningkat 10,4% dari akhir tahun 2020. Peningkatan ini menandakan aktivitas perdagangan di pasar modal saham telah mengalami kenaikan yang signifikan dibandingkan akhir tahun 2020. Hal ini juga didukung dengan adanya peningkatan rata-rata volume transaksi harian yang telah mencapai 20.633 juta lembar saham yang artinya meningkat sebanyak 81,4% dibandingkan akhir tahun 2020” (BEI, dalam *press release* 2021).



Gambar 1.4 Jumlah Perusahaan Terdaftar di BEI Tahun 2018-2021

Sumber : BEI dalam *annually statistic* (2019,2021)

Perusahaan Tercatat di BEI adalah emiten atau perusahaan publik yang memiliki Efek tercatat di Bursa tersebut. Beriringan dengan pertumbuhan minat investasi saham, terjadi perkembangan jumlah emiten yang terdaftar di BEI sepanjang 2018 hingga tahun 2021 (BEI, 2022). Berdasarkan Gambar 1.4, pada tahun 2018 terjadi peningkatan emiten yang *listed* di BEI sebesar 7,92% dari 619 emiten di tahun 2018 menjadi 668 emiten di tahun 2019. Kemudian, jumlah emiten yang terdaftar di tahun 2020 sebesar 713 emiten yang artinya meningkat 6,74% dari tahun 2019. Peningkatan jumlah emiten yang terdaftar di BEI terus berlanjut sampai tahun 2021 sebesar 766 emiten yang artinya meningkat sebesar 7,43% dari tahun 2020. Meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan semakin banyaknya perusahaan yang memiliki kesempatan untuk memperoleh pendanaan menggunakan sumber eksternal.

Sumber modal perusahaan dapat bersumber dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Sumber internal adalah modal yang dihasilkan dari dalam perusahaan yaitu berupa saldo laba ataupun modal pemilik, sedangkan sumber eksternal adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yaitu dana yang

diperoleh dari kreditur, bank, dan dengan menerbitkan saham. Perusahaan yang memutuskan untuk memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham dapat melakukannya di pasar modal. Menurut Bursa Efek Indonesia (2022), “Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan melakukan investasi berupa pembelian saham, investor mengharapkan adanya *return* dari investasi yang dilakukannya”.

Untuk memudahkan investor karena banyaknya jumlah perusahaan yang terdaftar sebagai emiten di BEI, indeks saham merupakan salah satu acuan yang dapat mempermudah investor untuk memilih saham. Menurut BEI (2022), “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 mempunyai tujuan yaitu mengukur sentimen pasar, menjadikan produk investasi pasif, *benchmark* bagi portofolio, proksi dalam mengukur *return* investasi, dan sebagainya” (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*).

Salah satu indeks saham yang investor bisa gunakan untuk memilih saham adalah Indeks Kompas100 yang diluncurkan pada tanggal 13 Juli 2007. “Indeks Kompas100 adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks Kompas100 diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas)” (www.kompas.com).

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 1.5 Perkembangan Market Capitalization IHSI dan Kompas100

Tahun 2018 - 2020

Sumber : BEI dalam *annually statistic* (2018 - 2020)

“Market Capitalization atau kapitalisasi pasar adalah nilai pasar yang diberikan kepada perusahaan yang didapatkan dari hasil kali harga saham per lembar dengan jumlah saham yang ada di perusahaan” (www.investing.com). Berdasarkan Gambar 1.5, total *market capitalization* perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 pada tahun 2018 sebesar Rp5.291,40 triliun atau sebesar 75,3% dari IHSI yang sebesar Rp7.023,50 triliun. Pada tahun 2019 total *market capitalization* Indeks Kompas100 sebesar Rp5.396,16 triliun atau sebesar 74,3% dari IHSI yang sebesar Rp7.267,28 triliun. Pada tahun 2020 total *market capitalization* Indeks Kompas100 sebesar Rp4.935,90 atau sebesar 73,0% dari IHSI yang sebesar Rp6.763,37.

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

Tabel 1.1 Rata – Rata Harga Saham IHSG dan Indeks Kompas100

Indeks	Rata – Rata Harga Saham (Rp)		
	2018	2019	2020
IHSG	6.194,50	6.299,54	5.979,07
Kompas100	1.258,17	1.277,34	1.206,82

Sumber: BEI dalam *Anually Statistics*

Penurunan harga rata – rata saham pada IHSG dari tahun 2019 di Rp6.299,54 ke Rp5.979,07 di tahun 2020 sejalan dengan penurunan kapitalisasi pasar IHSG yang telah dijabarkan pada Gambar 1.5. Menurut Komisioner OJK Wimboh Santoso (2020), “Pemutusan rantai penyebaran COVID-19 dengan adanya pemberlakuan COVID-19 ini telah memukul sektor riil. Sehingga hal ini berimbas pada kinerja emiten yang menurun dan berdampak pada turunnya IHSG” (www.market.bisnis.com). Sehingga otomatis dengan terjadinya penurunan pada IHSG, maka Indeks Kompas100 pun ikut mengalami penurunan. Penurunan *market capitalization* Indeks Kompas100 dari tahun 2019 ke 2020 salah satunya disebabkan karena adanya penurunan pada harga saham dari emiten yang tergabung dalam Indeks Kompas100. Hal ini terbukti dari adanya penurunan harga rata-rata saham emiten yang tergabung dalam Indeks Kompas100. Berdasarkan tabel 1.1, di tahun 2019 harga rata-rata saham Indeks Kompas100 sebesar Rp1.277,34 kemudian turun menjadi Rp 1.206,82 di tahun 2020.

Selain itu penurunan persentase *market capitalization* Kompas100 terhadap IHSG selama tahun 2018-2020 juga terjadi karena adanya peningkatan jumlah perusahaan yang *IPO* seperti yang telah dijabarkan pada Gambar 1.4. Peningkatan jumlah perusahaan yang *IPO* menyebabkan semakin banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan di BEI. Dengan semakin banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan bila dibandingkan dengan 100 perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 menyebabkan persentase *market capitalization* sedikit mengalami penurunan. Namun, komposisi total *market capitalization* perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 secara rata-rata masih signifikan dan

mendominasi total *market capitalization* IHSG yaitu sebesar 74,2%. Nilai *market capitalization* ini cukup signifikan mengingat bahwa terdapat 713 perusahaan yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2020.

Semakin besar dan signifikan *market capitalization* dalam Indeks Kompas100 menyebabkan semakin besar pengaruhnya terhadap pergerakan saham di bursa. Apabila terjadi gejolak pada saham-saham yang tergabung dalam Indeks Kompas100 yang pengaruhnya signifikan, maka akan berdampak langsung bagi Indeks Harga Saham Gabungan di bursa. Oleh karena itu, penting dilakukannya penelitian terkait nilai perusahaan untuk perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam Indeks Kompas100 (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*).

Menurut analisis Investindo Nusantara Sekuritas, Pandhu Dewanto, “Indeks Kompas100 dapat menjadi salah satu pedoman bagi investor. Sebab dari sisi risiko pada umumnya masih lebih baik dari rata-rata, karena dipilih berdasarkan likuiditas dan fundamental” (www.investasi.kontan.co.id). Berikut adalah Tabel 1.2 yang menunjukkan performa *return* Indeks Kompas100 dibandingkan dengan IHSG, IDX30 dan LQ45 selama 3 tahun dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2020.

Tabel 1.2 Performa Indeks Kompas 100

Return Indeks Saham			
	2018	2019	2020
IHSG	-2,28%	1,70%	-1,31%
KOMPAS100	-6,18%	1,52%	-2,99%
IDX30	-8,54%	2,42%	-7,65%
LQ45	-8,69%	3,23%	-5,20%

Sumber: BEI dalam *Stock Index Handbooks* (2019,2021) dan *Investing.com*

“IHSG adalah indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia. Indeks 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. Sedangkan IDX30 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki valuasi harga yang rendah dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik” (BEI, 2021).

Berdasarkan Tabel 1.2 IHSG, Indeks Kompas100, IDX30, dan LQ45 mengalami penurunan *return* di tahun 2018. “Hal ini disebabkan pada tahun 2018 pertumbuhan ekonomi Indonesia belum beranjak dari 5%, lalu adanya depresiasi nilai tukar rupiah, defisit nilai tukar rupiah, defisit neraca perdagangan, hingga sentimen luar negeri seperti perang dagang dan kenaikan *Fed Funds Rate (FFR)* bank sentral Amerika Serikat” (www.cnbcindonesia.com). “Penurunan indeks saham ini terlihat di tahun 2018 secara keseluruhan IHSG mengalami penurunan *return* sebesar -2,28%. Artinya semua saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan *return*. Pada saat penurunan tersebut terjadi, penurunan pada Kompas100 sebesar -6,18% lebih kecil dibandingkan Indeks IDX30 sebesar -8,54% dan LQ45 sebesar -8,69%” (investing.com).

Kemudian di tahun 2019 terjadi peningkatan *return* Indeks Kompas100 sebesar 1,52% sejalan dengan peningkatan harga rata-rata saham Indeks Kompas 100 di tahun 2019 yang telah dijabarkan pada Tabel 1.2. Menurut BEI (2019), “Peningkatan *return* yang terjadi di tahun 2019 ini menunjukkan kepercayaan investor dan pelaku pasar modal yang begitu besar terhadap fundamental dan prospek ekonomi Indonesia pasca masalah ekonomi makro yang terjadi di Indonesia tahun 2018” (BEI dalam *press release* 2019). Kemudian pada tahun 2020 Indeks Kompas100 mengalami penurunan *return* sebesar -2,99% sejalan dengan rata – rata harga saham Indeks Kompas100 yang ikut menurun juga. Menurut analis Bina Artha Sekuritas, M Nafan Aji (2020) menjelaskan bahwa, “Kondisi *return* yang melemah di tahun 2020 disebabkan oleh sentimen negatif dari adanya mutasi ataupun varian baru COVID-19. Sementara di sisi lain, kasus COVID-19 terus mengalami kenaikan” (www.investor.id). “Hal ini lah yang menyebabkan pelaku pasar modal mengantisipasi dampak buruk COVID-19 terhadap ekonomi, khususnya terhadap bisnis emiten Bursa Efek Indonesia pada umumnya” (www.analisis.kontan.co.id).

Dengan demikian Indeks Kompas100 merupakan Indeks yang memiliki *return* stabil dikarenakan ketika *return* IHSG mengalami penurunan, Indeks Kompas100 mampu memperlihatkan penurunan yang lebih kecil dibandingkan indeks lain. Selain itu ketika harga saham indeks lain mengalami peningkatan, peningkatan indeks Kompas100 pun sedikit lebih kecil dibandingkan indeks lainnya. Sehingga pernyataan Pandhu Dewanto benar adanya bahwa, “Indeks Kompas100 memiliki risiko yang lebih rendah atau lebih baik dari rata-rata dan disaat IHSG mengalami peningkatan, kenaikan pada Kompas100 juga lebih mencerminkan kenaikan *return* di IHSG karena nilai *return* yang paling mendekati” (www.investasi.kontan.id).

Selain kemampuan untuk memberikan *return* yang stabil, 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. Gunawan *et al.* (2019) mengatakan, “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam memberikan kemakmuran bagi para investor”. “Nilai perusahaan tercermin dalam harga saham perusahaan yang dihasilkan dari kuatnya penawaran saham di pasar”. Menurut Husnan (2013) dalam Septriana dan Mahaeswari (2019), “Pemegang saham membutuhkan suatu nilai di dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan harga saham, hal tersebut didefinisikan sebagai nilai perusahaan”. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa investor memiliki persepsi yang baik terhadap kinerja perusahaan di masa kini dan perkembangan perusahaan di masa mendatang.

Salah satu rasio yang dapat mengukur nilai perusahaan adalah rasio *Price to Book Value (PBV)*. *PBV* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. “Rasio *PBV* dihitung dengan membagi harga pasar saham dengan nilai buku per lembar sahamnya” (Subramanyam, 2018). Dalam hal ini harga pasar saham yang digunakan adalah harga rata-rata penutupan sebuah saham dalam satu tahun berjalan. “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 didapat dari total ekuitas perusahaan dibagi dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar” (Kieso *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 mempunyai tujuan 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 yang tergolong *undervalued*. Selain itu, *PBV* juga dapat membantu investor untuk mengidentifikasi dan menghindari perusahaan *overvalued*. Analisis menggunakan rasio *PBV* merupakan hal yang penting dalam pendekatan investasi secara keseluruhan karena seringkali pasar modal tidak efisien pada waktu tertentu sehingga 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 1.3 Perbandingan *PBV* Indeks Kompas100 dengan Indeks Lainnya Tahun 2018-2020

<i>PBV</i> Indeks	2018	% Change 2018-2019	2019	% Change 2019-2020	2020	Average
KOMPAS100	2,83	-14%	2,40	-17%	2,02	2,42
LQ45	3,22	-19%	2,62	-17%	2,17	2,67
JAKARTA ISLAMIC INDEX 70 (JII70)	4,00	-25%	2,99	-28%	2,14	3,04
IDX30	4,00	-27%	2,93	-25%	2,21	3,05
IDX HIGH DIV-20	5,16	-41%	3,05	-25%	2,29	3,50

Sumber: BEI (2021, dalam *Stock Index Handbook*)

Tabel 1.3 merupakan tabel yang menunjukkan perbandingan *PBV* Indeks Kompas100 dengan Indeks lainnya tahun 2018-2020. Berdasarkan tabel 1.3 terjadi penurunan *PBV* pada seluruh Indeks selama tahun 2018 – 2020. Pada tahun 2018, *PBV* Indeks Kompas100 sebesar 2,83 kali kemudian menurun sebesar 14% di tahun 2019 menjadi sebesar 2,40 kali. Sedangkan tahun 2019 terjadi peningkatan harga saham yang ditandai dengan peningkatan harga rata – rata indeks saham Kompas100, namun peningkatan rata-rata harga saham indeks Kompas100 tidak diikuti dengan meningkatnya *PBV* pada Indeks Kompas100. Sehingga hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan rata-rata harga saham per lembar Indeks Kompas100 lebih kecil dibandingkan peningkatan nilai buku per lembar sahamnya. Penurunan *PBV* ini dilanjutkan sampai ke tahun 2020 dimana *PBV* Indeks Kompas100 menjadi 2,02 kali. Penurunan *PBV* di tahun 2020 ini sejalan dengan adanya penurunan rata-rata harga saham dan *return* Indeks Kompas100 seperti yang telah dijabarkan pada tabel 1.1 dan tabel 1.2. Penurunan *PBV* tahun 2018 – 2020 yang dialami oleh emiten Indeks Kompas100 dan emiten lainnya mengalami *downtrend*. Pada tahun 2019 penurunan *PBV* Indeks Kompas 100 menempati urutan terkecil dalam penurunan *PBV*. Hal ini menandakan bahwa Indeks Kompas100 merupakan Indeks yang lebih stabil dengan risiko paling rendah dibandingkan indeks lainnya.

Penurunan nilai perusahaan berkaitan dengan perubahan penilaian investor terhadap perkembangan kinerja maupun prospek emiten di masa yang akan datang maupun karena adanya kondisi ekonomi makro seperti pandemi COVID-19 di tahun 2020. Selain itu, penurunan nilai perusahaan yang dialami oleh emiten Kompas100 dapat mengindikasikan bahwa investor menilai emiten belum mampu menunjukkan kinerja yang cukup baik sepanjang tahun 2018-2020 dalam mengelola sumber daya disertai prospek pertumbuhan yang kurang menjanjikan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pasar saham menurunkan penilaiannya atas nilai buku saham sehingga menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan.

Tabel 1.4 Pertumbuhan *PBV* MPPA Tahun 2018-2021

Tahun	<i>PBV</i> MPPA
2018	1,00
2019	1,99
2020	4,28
2021	6,30

Sumber: Philip Sekuritas (2020 - 2021)

Meskipun secara rata-rata emiten *PBV* Kompas100 mengalami penurunan nilai perusahaan, tapi tidak semua emiten dalam Kompas100 mengalami penurunan nilai perusahaan. Salah satu emiten Kompas100 yang mengalami peningkatan nilai perusahaan selama tahun 2018 – 2020 adalah PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA). Pada tahun 2018 kuartal keempat *PBV* MPPA sebesar 1 kali atau setara dengan nilai bukunya. Kemudian pada kuartal keempat tahun 2019 *PBV* MPPA ini meningkat menjadi 1,99 kali. Hingga puncaknya pada kuartal keempat tahun 2020, *PBV* MPPA ini senilai 4,28 kali. Karena *PBV* yang terus meningkat, MPPA menggunakan kesempatan ini untuk melakukan *right issue* dengan cara Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) pada 9 September 2021. Berdasarkan prospektus yang diterbitkan perusahaan, MPPA berencana menawarkan

1.171.200.788 saham baru dengan nilai nominal Rp50 per saham dan harga pelaksanaan Rp760 per saham sehingga dari adanya *right issue* ini, MPPA memperoleh sebesar Rp890,11 miliar. “Rencananya, dana yang diperoleh dari mekanisme *right issue* ini akan digunakan untuk membayar utang, belanja modal perseroan, renovasi toko, pengembangan infrastruktur teknologi informasi, ekspansi toko, dan sisanya akan digunakan untuk modal kerja seperti untuk keperluan peningkatan kualitas persediaan melalui pembelian barang dagangan dari pemasok” (*cncindonesia.com*). Setelah terjadi *right issue* di kuartal keempat tahun 2021 ini, *PBV* MPPA pun ikut meningkat menjadi sebesar 6.30 kali. *PBV* yang meningkat mengindikasikan bahwa harga saham MPPA terus mengalami peningkatan karena investor tertarik terhadap saham MPPA. Sehingga ketika peningkatan harga saham MPPA lebih tinggi dibandingkan peningkatan nilai buku per lembar saham MPPA maka *PBV* meningkat. Oleh karena itu, momentum peningkatan *PBV* dapat dimanfaatkan oleh MPPA untuk melakukan *right issue* untuk menambah modal perusahaan.

Tidak hanya MPPA yang dapat memperoleh keuntungan dengan adanya kenaikan *PBV* selama tahun 2018 - 2021, investor pun dapat menikmati keuntungan yang diperoleh. “Investor yang membeli saham MPPA dengan harga Rp152 per lembar saham pada kuartal keempat tahun 2018, kemudian menjualnya di kuartal keempat tahun 2021 dengan harga saham per lembar sebesar Rp975 per lembar saham, maka investor akan mendapatkan *return* berupa *capital gain* sebesar Rp823 per lembar saham atau setara dengan 541,44% dari harga beli saham per lembar” (*www.investing.com*). Oleh karena itu semakin tinggi *PBV*, bagi investor nilai perusahaan merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan, salah satunya adalah *capital gain*.

Pentingnya nilai perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan harus mampu untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Salah satu cara perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan semakin tinggi harga saham perusahaan, namun semakin rendah dividen yang

dibagikan perusahaan maka semakin rendah harga saham perusahaan. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Gordon dan Lintner (1962) dalam Feriani dan Amanah (2017) berpendapat bahwa, “Biaya modal saham akan mengalami penurunan seiring dengan meningkatnya pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan, para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari saldo laba dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen”. Hal ini didukung dengan pendapat dari Gordon dan Lintner (1962) dalam Tjhoa (2020) yang berpendapat bahwa, “Investor pada dasarnya tidak menyukai risiko, sehingga investor lebih menyukai *return* perusahaan dalam bentuk dividen yang lebih pasti, dibandingkan dengan *capital gain* yang masih belum pasti akan diperoleh”. Menurut Hermuningsih *et al.* (2022), perusahaan memiliki opsi dalam penggunaan saldo labanya yaitu dapat digunakan untuk investasi dimasa mendatang maupun untuk pengembangan perusahaan seperti ekspansi ataupun *merger*. Besarnya saldo laba, juga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena semakin besar saldo laba berarti perusahaan memiliki sumber dana internal yang cukup sehingga meningkatkan kepercayaan investor yaitu salah satunya digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham.

PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) merupakan salah satu contoh perusahaan yang menggunakan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Berikut adalah tabel *PBV* WIKA dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2020.

Tabel 1.5 *PBV* WIKA Tahun 2018-2020

Tahun	<i>PBV</i> WIKA
2018	0,86
2019	0,93
2020	1,07

Sumber: Philip Sekuritas dan Laporan Keuangan (2018-2020)

PT Wijaya Karya (WIKA) mengalami *PBV* yang tergolong *undervalue* pada kuartal keempat tahun 2018 dan 2019. Pada tahun 2018, *PBV* WIKA senilai 0,86 kali (Philip Sekuritas, 2022). Nilai *PBV* WIKA 1,15 kali lebih rendah dibandingkan rata-rata industri Indeks Infrastruktur yang bernilai 2,01 kali. Artinya investor

menilai saham WIKA lebih rendah daripada nilai bukunya. Pada tahun 2019 pun *PBV* WIKA masih tergolong *undervalue*, dimana *PBV* WIKA tahun 2019 senilai 0,93. Untuk meningkatkan *PBV* WIKA, WIKA membagikan dividen yang lebih besar pada 9 Juli 2020 sebesar Rp50,95 atas laba tahun 2019 yang terbukti dari *Dividen Payout Ratio (DPR)* WIKA yang meningkat di tahun 2019 sebesar 86,66% dari sebelumnya di tahun 2018 sebesar 20,21%. Sehingga atas meningkatnya jumlah dividen yang dibagikan, pada kuartal keempat tahun 2020 *PBV* WIKA meningkat di atas nilai bukunya sebesar 1,07 kali atau sudah berada di atas nilai bukunya.

Dari kasus WIKA menunjukkan bahwa pembagian dividen yang tinggi dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang akhirnya meningkatkan *PBV* perusahaan. Menurut Miller dan Modigliani (1958) dalam Feriani dan Amanah (2017) menyatakan bahwa, “Nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Artinya hal ini berarti semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan”. Ketika banyak investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut maka akan menyebabkan harga saham meningkat dan ketika harga saham meningkat melebihi nilai bukunya akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat juga. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat menjadi variabel *intervening* atau dapat memediasi hubungan antara profitabilitas, kebijakan utang, dan *free cash flow* dengan nilai perusahaan. Karena terdapat keterkaitan antara profitabilitas, kebijakan utang dan *free cash flow* dengan nilai perusahaan dilihat dari pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini mencoba mencari tahu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yaitu profitabilitas, kebijakan utang dan *free cash flow*.

Variabel pertama yang diperkirakan dapat memengaruhi nilai perusahaan yang diprosikan dengan *PBV* adalah profitabilitas. Menurut Weyandt *et al.* (2019), “*profitability measures the income or operating success of a company for given period of time*”. “Artinya, profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur laba

bersih yang diperoleh perusahaan yang dapat menjadi tolak ukur tingkat performa operasional perusahaan dalam periode tertentu”. Menurut Murhadi (2013) dalam Feriani dan Amanah (2017), “Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu”.

Terdapat beberapa rasio keuangan yang digunakan dalam mengukur profitabilitas perusahaan, salah satunya adalah *Return on Asset (ROA)*. “ROA merupakan rasio untuk mengukur profitabilitas yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan” (Weygandt *et al.*, 2019). Hanafi dan Halim (2007) dalam Feriadi dan Amanah (2017) menyebutkan bahwa, “Rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan/mengelola aset yang dimiliki. ROA dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan rata-rata total aset perusahaan pada satu tahun periode”.

Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi ROA. Hal ini juga menandakan bahwa perusahaan telah bisa menggunakan aset yang dimilikinya secara optimal. Aset perusahaan dapat berbentuk aset berwujud seperti kas, perlengkapan, bangunan ataupun aset tidak berwujud seperti *goodwill*, *patent*, *copyright*. Salah satu aset yang digunakan oleh perusahaan adalah mesin berteknologi tinggi dan ramah lingkungan. Penggunaan mesin berteknologi tinggi dan ramah lingkungan akan menyebabkan peningkatan produktivitas perusahaan. Peningkatan produktivitas perusahaan akan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan produksi barang atau jasa lebih banyak. Peningkatan produksi barang atau jasa perusahaan disertai dengan adanya peningkatan permintaan konsumen akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Peningkatan pendapatan yang disertai dengan efisiensi beban menyebabkan kenaikan laba bersih. Dalam hal ini efisiensi beban yang bisa dilakukan oleh perusahaan dengan mesin berteknologi tinggi dan juga ramah lingkungan adalah dengan menghemat beban listrik dan juga beban tenaga kerja. Sehingga ketika perusahaan memperoleh laba bersih yang tinggi artinya perusahaan berada kondisi yang menguntungkan.

Kondisi perusahaan yang menguntungkan karena laba yang meningkat akan meningkatkan *earning per share* perusahaan. Di sisi lain saldo laba perusahaan juga akan meningkat. Saldo laba yang tinggi dapat berakibat pada tingginya potensi pembagian dividen yang tinggi juga. Potensi pembagian dividen yang tinggi akan meningkatkan *cash dividen per share*. Peningkatan *cash dividen per share* yang lebih tinggi dibandingkan *earning per share* perusahaan akan menyebabkan tingginya *dividen payout ratio* perusahaan. Tingginya *dividen payout ratio* perusahaan menandakan adanya pembagian *return* berupa dividen yang juga semakin tinggi. Pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham dapat membuat investor berlomba-lomba untuk membeli saham perusahaan tersebut karena para investor akan menilai bahwa prospek perusahaan tersebut baik. Sehingga permintaan saham yang meningkat akan mengakibatkan pada meningkatnya harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham melebihi peningkatan nilai buku setiap lembar saham akan membuat *PBV* meningkat. Meningkatnya *PBV* mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Nuryanti *et al.* (2021), bahwa *ROA* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil 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 kebijakan utang. Kebijakan utang yang diproksikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* digunakan untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan menggunakan utang dalam struktur modal perusahaan. 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 perusahaan dengan total ekuitas perusahaan”.

Semakin kecil *DER*, artinya semakin sedikit jumlah utang yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Saat jumlah utang lebih sedikit, maka beban yang harus dibayar oleh perusahaan terkait beban bunga dan pinjaman juga akan lebih kecil dan efisien. Dari sisi lain, *DER* yang rendah menunjukkan

penggunaan ekuitas yang tinggi. Ekuitas yang tinggi menunjukkan saldo laba perusahaan yang tinggi. Saldo laba yang tinggi dapat dipakai untuk mendanai pabrik baru di daerah yang memiliki potensi penjualan atas produk perusahaan tinggi sehingga dapat meningkatkan penjualan.

Peningkatan penjualan yang disertai dengan efisiensi beban akan meningkatkan laba bersih. Dalam hal ini efisiensi beban yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah beban distribusi produk yang dikeluarkan oleh perusahaan lebih dekat dengan konsumen. Kondisi perusahaan yang menguntungkan karena laba yang meningkat akan meningkatkan *earning per share* perusahaan. Di sisi lain saldo laba perusahaan juga akan meningkat. Saldo laba yang tinggi dapat berakibat pada tingginya potensi pembagian dividen yang tinggi juga. Potensi pembagian dividen yang tinggi akan meningkatkan *cash dividen per share*. Peningkatan *cash dividen per share* yang lebih tinggi dibandingkan *earning per share* perusahaan akan menyebabkan tingginya *dividen payout ratio* perusahaan. Tingginya *dividen payout ratio* perusahaan menandakan adanya pembagian *return* berupa dividen yang juga semakin tinggi. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga tingginya permintaan saham akan meningkatkan harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham melebihi peningkatan nilai buku setiap lembar saham akan membuat *PBV* meningkat. Meningkatnya *PBV* mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Suryono (2019), bahwa *DER* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Najakh dan Andayani (2017), menunjukkan *DER* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Free Cash Flow adalah variabel ketiga yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *PBV*. "*Free Cash Flow* merupakan suatu besaran arus kas yang dapat digunakan perusahaan secara leluasa berdasarkan kebijakan perusahaan yang berasal dari arus kas operasional perusahaan setelah dikurangkan dengan belanja modal (*capital expenditure*), yaitu pembelian aset tetap (*property, plant, and equipment*) yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas operasional perusahaan" (Warren *et al.*, 2018).

Perusahaan yang mempunyai *free cash flow* yang tinggi akan memiliki proporsi kas yang tinggi untuk aktivitas operasional perusahaan. Jika proporsi kas untuk operasional perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat membeli banyak persediaan (*inventory*) yang lebih berkualitas. Contohnya *inventory* ini bagi perusahaan manufaktur merupakan persediaan bahan baku. Persediaan bahan baku yang lebih banyak dan lebih berkualitas dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga produksi meningkat. Peningkatan produksi dengan asumsi daya beli konsumen meningkat akan meningkatkan penjualan. Peningkatan penjualan akan meningkatkan laba bersih dengan syarat adanya efisiensi beban. Dalam hal ini perusahaan dapat melakukan efisiensi beban dengan cara mengurangi *scrap*, *spoilage*, dan *rework* dalam proses produksi perusahaan dikarenakan kualitas bahan baku *inventory* perusahaan yang lebih baik sehingga efisiensi beban terjadi.

Kondisi perusahaan yang menguntungkan karena laba yang meningkat akan meningkatkan *earning per share* perusahaan. Di sisi lain saldo laba perusahaan juga akan meningkat. Saldo laba yang tinggi dan ketersediaan kas yang tinggi dapat meningkatkan potensi pembagian dividen kepada investor. Potensi pembagian dividen yang tinggi akan meningkatkan *cash dividen per share*. Peningkatan *cash dividen per share* yang lebih tinggi dibandingkan *earning per share* perusahaan akan menyebabkan tingginya *dividen payout ratio* perusahaan. Tingginya *dividen payout ratio* perusahaan menandakan adanya pembagian *return* berupa dividen yang juga semakin tinggi.

Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga tingginya permintaan saham akan meningkatkan harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham melebihi peningkatan nilai buku setiap lembar saham akan membuat *PBV* meningkat. Meningkatnya *PBV* mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuryanti *et al.* (2021), dimana *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan Feriani dan Amanah (2017), dimana *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nuryanti *et al.* (2021). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Penelitian ini menambahkan variabel kebijakan utang yang mengacu pada penelitian Dewi dan Suryono (2019).
2. Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Indeks Kompas100 sedangkan objek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar pada Indeks *High Dividend 20*.
3. Penelitian ini menggunakan periode 2018-2020 untuk lebih *update*, sedangkan penelitian sebelumnya periode 2018-2019.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, ditetapkan judul dari penelitian sebagai berikut: **“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*”**.

3.2 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)*, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Free Cash Flow (FCF)*, dan kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*.
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 non keuangan yang terdaftar dalam Indeks Kompas100 tahun 2018-2020.

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 yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*?
2. Apakah kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*?
3. Apakah *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*?

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 yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*.
2. Pengaruh negatif kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value (PBV)* dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*.
3. Pengaruh positif *Free Cash Flow (FCF)* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*.

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 terutama perusahaan non keuangan pada Indeks Kompas100.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat kepada investor agar lebih mengetahui kondisi keuangan perusahaan dengan 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 guna melengkapi studi empiris bagi peneliti selanjutnya yang memiliki ketertarikan untuk melakukan penelitian terkait nilai perusahaan dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya ketika melakukan penelitian

4. Bagi peneliti

Menambah wawasan tentang nilai perusahaan serta mendapatkan pengetahuan mengenai nilai perusahaan, cara pengukuran dan faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 pada tahun 2018 hingga 2020.

1.6 Sistematika Penulisan

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, kebijakan utang, *free cash flow*, teori variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen serta hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, mediasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen oleh variabel mediasi, dan perkembangan 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, *intervening* dan independen, metode pengumpulan data, teknik yang digunakan untuk mengambil sampel dan teknik analisis data, dan uji hipotesis *path analysis*.

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