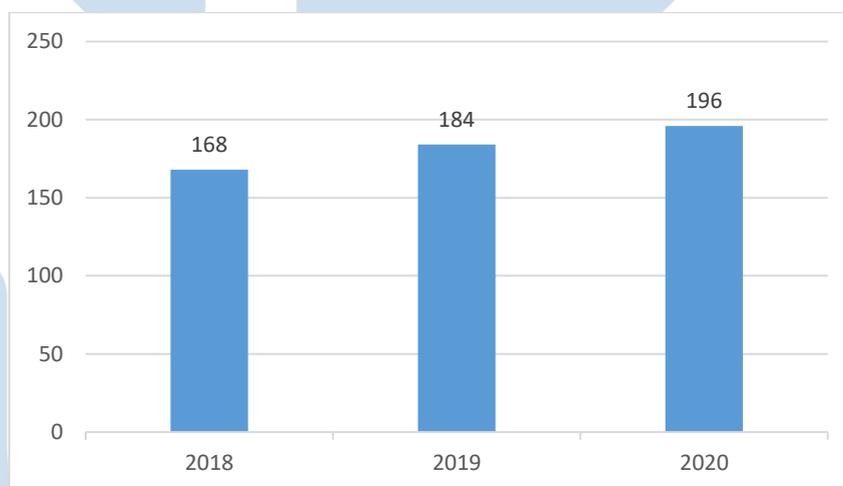


# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Sepanjang tahun 2018 hingga 2020, perusahaan yang menerbitkan saham melalui BEI terus bertambah (Suryahadi, 2020). Salah satu sektor yang selalu mengalami penambahan jumlah emiten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sektor industri manufaktur. “Industri Manufaktur adalah suatu kegiatan ekonomi yang melakukan kegiatan mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia, atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi/setengah jadi, dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya” (BPS, 2022). Berikut ini adalah jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 hingga 2020:



Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI tahun 2018-2020

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Gambar 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 sebanyak 168 perusahaan. Pada tahun 2019, jumlah perusahaan manufaktur menjadi 184 perusahaan, berarti jumlah perusahaan bertambah sebanyak 16 perusahaan. Lalu, di tahun 2020 jumlah perusahaan kembali mengalami penambahan sebanyak 12 perusahaan dari tahun 2019, sehingga

menjadi 196 perusahaan. Dari data tersebut dapat dibuktikan bahwa jumlah perusahaan manufaktur dari tahun 2018-2020 terus mengalami penambahan setiap tahunnya.

Bertambahnya jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan meningkatkan persaingan antar perusahaan tersebut. Untuk itu perusahaan harus mampu berinovasi agar mempunyai keunggulan yang berbeda dari kompetitornya atau disebut juga *competitive advantage*. *Competitive advantage* mengacu pada faktor-faktor yang memungkinkan suatu perusahaan menghasilkan barang atau jasa yang lebih baik atau lebih murah daripada para pesaingnya. Faktor-faktor ini memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan lebih banyak penjualan dan margin dibandingkan dengan pesaing pasarnya (Twin, 2021). Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan bantuan baik dari investor dan kreditor untuk sumber pendanaan, agar dapat berinovasi dan menciptakan *competitive advantage*. Dalam pengambilan keputusannya untuk menanamkan modal dan memberikan kredit, investor dan kreditor dapat menggunakan nilai perusahaan sebagai indikator pengambilan keputusan.

Menurut Ayem dan Prabowo (2021), “nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas”. “Nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang” (Putra, 2017 dalam Oktaviarni *et al*, 2019). Utama & Lisa (2018) mengatakan bahwa “nilai perusahaan di mata investor dan kreditor penting untuk diketahui karena akan memberikan sinyal positif di mata investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditor nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditor tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut”

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Tobin's Q*. ”*Tobin's Q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen

dalam mengelola aset perusahaan” (Kurnia, 2017). Menurut Permanasari (2010) dalam Suparlan (2019), “Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik sebab *Tobin’s Q* memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja, namun juga untuk kreditor sebab sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja, tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditor”. Semakin besar nilai *Tobin’s Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan mengelola aset dengan baik melalui investasi dan pinjaman yang diberikan sehingga dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Tabel 1.1 Pergerakan Total Aset, Liabilitas, dan Ekuitas Sektor Industri di BEI

Sektor Industri	Total Aset			%Kenaikan(Penurunan)	
	2020	2019	2018	2019-2020	2018-2019
PENGHASIL BAHAN BAKU	882.338	890.859	876.351	(0,96%)	1,66%
MANUFAKTUR	1.911.515	1.756.749	1.628.253	8,81%	7,89%
JASA	10.552.235	9.729.310	8.869.508	8,46%	9,69%
Sektor Industri	Total Liabilities			%Kenaikan(Penurunan)	
	2020	2019	2018	2019-2020	2018-2019
PENGHASIL BAHAN BAKU	495.968	509.217	502.319	(2,60%)	1,37%
MANUFAKTUR	971.931	896.656	830.585	8,40%	7,95%
JASA	7.966.598	7.184.130	6.639.430	10,89%	8,20%
Sektor Industri	Total Equities			%Kenaikan(Penurunan)	
	2020	2019	2018	2019-2020	2018-2019
PENGHASIL BAHAN BAKU	386.379	381.642	374.033	1,24%	2,03%
MANUFAKTUR	939.616	860.008	797.651	9,26%	7,82%
JASA	2.343.249	2.360.559	2.094.773	(0,73%)	12,69%

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1.1 menunjukkan pergerakan total aset, liabilitas, dan ekuitas dari setiap sektor industri di BEI dari tahun 2018 hingga tahun 2020. Pada tahun 2019, setiap sektor industri mengalami kenaikan total aset, liabilitas, dan ekuitas dari tahun 2018. Sedangkan pada tahun 2020, sektor industri penghasil bahan baku mengalami penurunan total aset sebesar 0,96%, penurunan total liabilitas sebesar 2,60% dan kenaikan ekuitas sebesar 1,24% dari tahun 2019. Untuk sektor industri manufaktur pada tahun 2020 mengalami kenaikan pada total aset sebesar 8,81%, total liabilitas sebesar 8,40% dan total ekuitas sebesar 9,26% dari tahun 2019. Sedangkan untuk

sektor industri jasa pada tahun 2020 mengalami kenaikan total aset sebesar 8,46%, dan total liabilitas sebesar 10,89%, namun mengalami penurunan ekuitas sebesar 0,73% dari tahun 2019. Berdasarkan data tersebut, dapat dikatakan bahwa sektor industri manufaktur dengan meningkatnya total aset yang dimiliki, dapat meningkatkan total liabilitas yang menunjukkan kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman, juga meningkatkan total ekuitas yang menunjukkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Sehingga perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena sektor tersebut mengalami peningkatan baik total aset, total liabilitas dan total ekuitas pada tahun 2018 sampai dengan 2020 dibandingkan sektor penghasil bahan baku yang mengalami penurunan total aset dan total liabilitas pada tahun 2019 ke 2020 dan sektor jasa yang mengalami penurunan total ekuitas pada tahun 2019 ke 2020.

Salah satu contoh perusahaan yang melakukan inovasi untuk meningkatkan nilai perusahaannya adalah PT Kino Indonesia Tbk (KINO). “Menurut Kepala Riset Trimegah Sekuritas Sebastian Tobing, KINO adalah perusahaan *consumer goods* yang selalu berinovasi dan menciptakan *demand* yang baru. Hal ini ditunjukkan dengan produk deterjen bayi yang dikeluarkan oleh KINO. Sebastian juga mengatakan bahwa KINO bukan mengambil *market share* dari yang sudah ada, ataupun bersaing *head to head* dengan pesaingnya yaitu Rinso, melainkan menciptakan deterjen untuk pakaian bayi yang saingannya tidak ada atau jarang muncul di pasaran. Dengan ini, KINO memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan para pesaingnya dalam industrinya” (Aprilyani, 2019).

Dilihat dari laporan keuangan pada kuartal III tahun 2018, total aset perusahaan adalah sebesar Rp 3,51 triliun yang meningkat sebesar 8,31% dari periode akhir 2017 yaitu Rp 3,28 triliun. Dengan keunggulan yang diciptakannya, KINO berhasil meningkatkan laba 50% lebih tinggi di kuartal III tahun 2018 menjadi Rp 105,5 miliar dari kuartal III tahun 2017. Selain itu, total liabilitas perusahaan juga meningkat 17,7% dari akhir tahun 2017 sebesar Rp 1,18 triliun menjadi Rp 1,39 triliun di akhir September 2018. Meningkatnya liabilitas menunjukkan bahwa kreditor percaya bahwa perusahaan mampu untuk mengembalikan dana yang

dipinjam, sehingga kreditor memberikan pinjaman kepada perusahaan. Selain itu, Sebastian Tobing, Kepala Riset Trimegah Sekuritas merekomendasikan untuk membeli saham KINO dengan target harga saham Rp 4.300 per saham. Hal ini menunjukkan kepercayaan investor kepada perusahaan sehingga investor menanamkan modalnya kepada perusahaan (Aprilyani, 2019). Dengan meningkatnya kepercayaan kreditor dan investor terhadap perusahaan, maka diharapkan nilai perusahaan akan naik.

Meningkatnya nilai perusahaan KINO terlihat pada kuartal III tahun 2019 yang telah membukukan peningkatan kinerja keuangan yang melebihi ekspektasi sejumlah analis. Dilihat dari laporan keuangan, total aset perusahaan sampai dengan September 2019 tercatat Rp 4,65 triliun yang meningkat sebesar 30% dari periode akhir 2018 yaitu Rp 2,33 triliun. Naiknya aset perusahaan diikuti dengan pertumbuhan laba periode berjalan sebesar 320%, dari periode yang sama tahun lalu sebesar Rp 105 miliar menjadi Rp 441 miliar. “Jika dilihat laporan keuangan perseroan bahwa terungkap pertumbuhan laba inti mencapai 110% menjadi Rp 183 miliar hingga kuartal III-2019. Realisasi tersebut telah melampaui perkiraan target perolehan laba inti perseroan tahun ini hanya Rp 171 miliar. Realisasi tersebut setara dengan 37% di atas target kami tahun ini” (Muljono dalam Situmorang, 2019).

“Analis Danareksa Sekuritas Natalia Susanto, menyebutkan kesuksesan perseroan membukukan lonjakan laba bersih didukung atas penggunaan bahan baku dari dalam negeri, efisiensi produksi, dan tingginya margin keuntungan divisi makanan. Ketiga faktor tersebut membuat kenaikan *gross margin* perseroan dari 45,6% menjadi 46,7%.” (Situmorang, 2019). “Di sisi lain, total liabilitas perseroan naik menjadi Rp 2,01 triliun di kuartal III 2019, atau tumbuh sebesar 30,35% dibanding periode sama tahun lalu sebesar Rp 1,4 triliun” (Situmorang, 2019). Jika dilihat dari laporan keuangan KINO tahun 2019, KINO memperoleh pinjaman sebesar Rp 400 miliar pada tanggal 25 Juli 2019 dari Bank Central Asia untuk membiayai pembelanjaan barang modal (BEI, 2019). Hal ini menunjukkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan karena mereka meyakini kemampuan

perusahaan untuk mengembalikan dana yang diberikan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditor. “Selain itu, Danareksa sekuritas merekomendasikan untuk membeli saham KINO dengan target harga direvisi naik dari Rp 3.500 menjadi Rp 5.000 untuk 12 bulan mendatang” (Situmorang, 2019). Hal ini menunjukkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan dengan keyakinan perusahaan akan memberikan *return* kepada mereka. Sehingga dengan meningkatnya kepercayaan investor dan kreditor, nilai *Tobin's Q* KINO akan tinggi.

“*Tobin's Q* dapat menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan” (Dzahabiyya *et al.*, 2020). Jika perusahaan dapat mengelola aset secara efektif dan efisien, maka diharapkan laba yang akan dihasilkan meningkat. Hal ini dapat menarik perhatian investor untuk membeli saham perusahaan karena dengan laba yang meningkat, perusahaan dianggap mampu untuk memberi *return* dalam jumlah yang tinggi. Minat investor yang tinggi dapat meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan yang diprosikan dengan menggunakan *Tobin's Q* juga meningkat. Selain menarik investor untuk menanamkan dananya, laba yang meningkat dapat memberikan kepercayaan kepada kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mampu untuk mengembalikan dana yang telah dipinjamkan. Sehingga semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan mengelola aset dengan baik melalui investasi dan pinjaman yang diberikan sehingga dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Menurut Permanasari (2010) dalam Suparlan (2019), “Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik sebab *Tobin's Q* memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja, namun juga untuk kreditor sebab sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja, tetapi juga dari pinjaman

yang diberikan oleh kreditor. Selain itu, dengan memberikan informasi yang lengkap mengenai kondisi perusahaan akan membantu investor dan kreditor sebelum memutuskan untuk meningkatkan nilai investasi ataupun pinjaman pada suatu perusahaan”.

Cara perhitungan *Tobin's Q* adalah menjumlah nilai pasar ekuitas (*equity market value*) dengan total utang lalu dibagi dengan total aset perusahaan. Nilai pasar ekuitas didapat dari harga saham dikali dengan jumlah lembar saham yang beredar, harga saham yang digunakan dalam perhitungan ini adalah harga penutupan. “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” (BEI, 2022). “Jika nilai *Tobin's Q* lebih besar daripada 1 (satu), berarti manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aktiva atau aset perusahaan. Jika nilai *Tobin's Q* lebih kecil daripada 1, berarti manajemen perusahaan telah gagal dalam mengelola aktiva atau aset perusahaan. Apabila nilai *Tobin's Q* sama dengan 1, berarti manajemen perusahaan stagnan dalam pengelolaan aset perusahaan” (Sudiyanti & Puspitasari, 2010 dalam Dzahabiyya *et al.*, 2020). Rochmah dan Fitriana (2017), menyatakan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*, tetapi likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Fajaria dan Isnalita (2018), menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Sedangkan Anni'mah, *et al.* (2021), menyatakan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*, tetapi *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Pada penelitian ini, faktor yang diprediksi mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Menurut Nabela dan Widyawati (2022), “dividen dapat menjadi sinyal positif bagi pihak-pihak yang berkepentingan mengenai kondisi perusahaan saat ini

maupun di masa depan. Perusahaan yang membayar dividen secara dari waktu ke waktu maka dapat diartikan lebih baik daripada perusahaan yang membayar secara fluktuasi. Hal ini karena jika perusahaan membayar dividen secara stabil mencerminkan kinerja perusahaan juga stabil, sebaliknya jika perusahaan membayar dividen secara fluktuasi maka kondisi perusahaan mengalami penurunan”. 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”. Menurut Firmansyah et. al. (2020), “perusahaan harus mendahulukan kepentingan kreditor dibandingkan kepentingan pemegang saham”. Hal tersebut menunjukkan perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham berarti memiliki kemampuan yang tinggi untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat menjadi variabel moderasi yang tepat untuk hubungan profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* dengan nilai perusahaan.

Faktor pertama yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan 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 atau keberhasilan operasional perusahaan dalam periode waktu tertentu”. Dalam penelitian ini, profitabilitas diprosikan dengan *Return on Assets (ROA)*. Menurut Weygandt et al. (2019), “*ROA measures overall profitability of assets*. Artinya *ROA* dapat digunakan untuk mengukur laba yang dihasilkan oleh perusahaan dengan menggunakan aset yang dimiliki.” *ROA* dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset perusahaan dalam satu tahun periode.”

Semakin tinggi nilai *ROA* suatu perusahaan, semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari pengelolaan asetnya yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset yang dimilikinya secara optimal. Contohnya adalah menggunakan mesin dalam kegiatan produksi sesuai dengan kapasitas praktis yang dimiliki sehingga proses produksi dilakukan secara optimal. Proses

produksi yang optimal akan meningkatkan produktivitas perusahaan. Meningkatnya produktivitas perusahaan akan meningkatkan unit produksi yang dihasilkan akan semakin banyak, sehingga unit produksi yang banyak tersebut dapat dijual dan meningkatkan pendapatan yang akan diterima perusahaan. Jika mesin yang dimiliki perusahaan memproduksi unit secara optimal sesuai dengan jumlah kapasitas praktisnya, maka hal ini akan menyebabkan biaya tetap perusahaan akan teralokasikan ke semakin banyak unit produksi sehingga akan menurunkan beban produksi per unit. Peningkatan pendapatan yang disertai dengan efisiensi beban tersebut akan meningkatkan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Laba yang tinggi mampu menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan karena kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* yang tinggi, yang mengakibatkan permintaan saham perusahaan tinggi dan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham tersebut akan membuat nilai pasar ekuitas perusahaan meningkat. Selain itu, laba yang tinggi mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang diberikan juga tinggi sehingga menarik para kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dan meningkatkan utang yang dimiliki perusahaan. Ketika peningkatan nilai pasar ekuitas dan utang tersebut lebih tinggi dibandingkan peningkatan aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat.

Jika kondisi tersebut disertai dengan adanya keputusan untuk meningkatkan pemberian dividen tunai per lembar saham dibandingkan laba per lembar saham kepada para pemegang saham, maka akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan meningkatnya minat investor, maka permintaan saham atas perusahaan juga meningkat yang menyebabkan harga saham juga mengalami peningkatan. Harga saham yang meningkat akan meningkatkan nilai pasar ekuitas perusahaan. Selain itu, meningkatnya pemberian dividen tunai per lembar saham dibandingkan laba per lembar saham juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membayarkan utang yang dimilikinya sehingga meningkatkan kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman dan meningkatkan utang yang dimiliki perusahaan. Jika peningkatan nilai pasar ekuitas

dan utang tersebut lebih tinggi dibandingkan peningkatan aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat. Sehingga semakin tinggi *ROA* yang dimoderasi oleh *DPR*, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hambali (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono dan Mispianiti (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Menurut Weygandt *et al.* (2019) "*liquidity measures the short term ability of the company to pay its maturing debt obligations and to meet unexpected needs for cash*". Artinya, likuiditas adalah kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga". Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*. Menurut Weygandt *et al.* (2019) "*CR is a measure used to evaluate a company's liquidity and short-term debt-paying ability*". Artinya, *CR* dapat digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya. "*Current Ratio* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan yang digunakan dalam melunasi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo menggunakan seluruh aset jangka pendeknya" (Brealey *et al.*, 2011 dalam Oktaviarni *et al.*, 2019). *CR* dapat dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan.

Semakin tinggi *CR* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancarnya. Hal ini menunjukkan bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan kewajiban lancarnya. Dengan aset lancar yang besar maka perusahaan dapat menggunakan aset tersebut untuk membiayai kegiatan operasional untuk meningkatkan produktivitas perusahaan seperti meningkatkan pembelian persediaan bahan baku agar dapat meningkatkan persediaan barang jadi perusahaan. Semakin banyak persediaan barang jadi yang dihasilkan maka semakin

banyak persediaan yang dapat dijual oleh perusahaan sehingga pendapatan yang dihasilkan perusahaan juga akan meningkat. Selain itu, semakin banyak persediaan yang terjual akan mengurangi biaya penyimpanan (*carrying cost*) yang akan dikeluarkan perusahaan. Peningkatan pendapatan yang disertai dengan efisiensi beban akan menyebabkan laba bersih yang dihasilkan perusahaan meningkat. Laba yang tinggi mampu menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan karena kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* yang tinggi, yang mengakibatkan permintaan saham perusahaan tinggi dan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham tersebut akan membuat nilai pasar ekuitas perusahaan meningkat. Selain itu, laba yang tinggi mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang diberikan juga tinggi sehingga menarik para kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dan meningkatkan utang yang dimiliki perusahaan. Ketika peningkatan nilai pasar ekuitas dan utang tersebut lebih tinggi dibandingkan peningkatan aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat.

Kondisi ini dapat diperkuat dengan meningkatkan pembagian dividen tunai per lembar saham yang lebih tinggi dari laba per lembar saham, sehingga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Dengan meningkatnya minat investor, maka permintaan saham atas perusahaan juga meningkat yang menyebabkan harga saham juga mengalami peningkatan. Harga saham yang meningkat akan meningkatkan nilai pasar ekuitas perusahaan. Selain itu, meningkatnya pemberian dividen tunai per lembar saham dibandingkan laba per lembar saham juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membayarkan utang yang dimilikinya sehingga meningkatkan kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman dan meningkatkan utang yang dimiliki perusahaan. Jika peningkatan nilai pasar ekuitas dan utang tersebut lebih tinggi dibandingkan peningkatan aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat. Sehingga dapat dikatakan, semakin besar likuiditas yang dimoderasi dengan *DPR*, semakin tinggi nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan

oleh Hambali (2021) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Marceline dan Harsono (2017) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. “*Leverage* merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan” (Arywati *et al.*, 2022). Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. “*DER* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. *DER* dapat dihitung dengan dengan cara membagi total utang (*liabilities*) dengan total ekuitas (*equity*)” (Kasmir, 2014 dalam Arywati *et al.*, 2022)

Semakin tinggi *DER* berarti perusahaan memiliki utang yang tinggi yang berarti kepercayaan kreditor kepada perusahaan tinggi. Selain itu, *DER* yang tinggi menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan ekuitas dalam untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Pembiayaan kegiatan operasional dapat berupa pembelian aset baru seperti mesin atau peralatan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Jika produktivitas perusahaan meningkat maka *output* yang dihasilkan perusahaan akan meningkat dan permintaan konsumen yang dapat dipenuhi semakin banyak sehingga akan meningkatkan pendapatan untuk perusahaan. Penambahan aset berupa mesin baru yang memiliki kinerja lebih baik dapat mengurangi biaya terkait dengan *internal failure* seperti *spoilage* dan *rework*. Meskipun penggunaan utang akan menimbulkan *interest expense* dengan adanya efisiensi beban yang dilakukan serta pendapatan yang meningkat, peningkatan beban bunga tersebut dapat tertutupi. Sehingga, laba yang dihasilkan perusahaan akan mengalami peningkatan. Laba yang meningkat tersebut, akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya karena kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* tinggi. Hal itu mengakibatkan permintaan saham perusahaan tinggi dan menyebabkan harga

saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham tersebut akan membuat nilai pasar ekuitas perusahaan meningkat. Ketika peningkatan nilai pasar ekuitas dan utang tersebut lebih tinggi dibandingkan peningkatan aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat.

Kondisi ini dapat diperkuat dengan meningkatkan pembagian dividen tunai per lembar saham yang lebih tinggi dari laba per lembar saham, sehingga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Dengan meningkatnya minat investor, maka permintaan saham atas perusahaan juga meningkat yang menyebabkan harga saham juga mengalami peningkatan. Harga saham yang meningkat akan meningkatkan nilai pasar ekuitas perusahaan. Selain itu, meningkatnya pemberian dividen tunai per lembar saham dibandingkan laba per lembar saham juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membayarkan utang yang dimilikinya sehingga meningkatkan kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman dan meningkatkan utang yang dimiliki perusahaan. Jika peningkatan nilai pasar ekuitas dan utang tersebut lebih tinggi dibandingkan peningkatan aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat. Sehingga, semakin tinggi nilai *DER* yang dimoderasi dengan *DPR*, semakin tinggi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Hal ini sejalan dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hambali (2021) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anni'Mah *et al.* (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rochmah dan Fitria (2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Variabel profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on Assets (ROA)* mengacu pada penelitian Anni'Mah *et al.* (2021), sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan *Return on Equity (ROE)*.
2. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020,

sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.

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

### **1.2 Batasan Masalah**

Agar penelitian terfokus dan terarah, maka batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Objek pada penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.
2. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.
3. Variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel moderasinya.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka dirumuskan pertanyaan atas penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi?
2. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi?
3. Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi
2. Pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi
3. Pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk perusahaan dalam memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan dalam merumuskan kebijakan dan pengambilan keputusan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk investor dalam memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dan dapat memberikan informasi sebagai dasar pertimbangan sebelum melakukan investasi pada sebuah perusahaan.

3. Bagi kreditor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk kreditor dalam memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dan dapat memberikan informasi sebagai dasar pertimbangan dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan.

4. Bagi peneliti berikutnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti berikutnya yang memiliki minat untuk melakukan penelitian sejenis sebagai sumber dan bahan referensi di masa mendatang.

5. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti sebagai studi akademis dan menambah wawasan nilai perusahaan serta mengetahui faktor apa saja yang diperkirakan dapat memengaruhi nilai dari perusahaan.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini sebagai berikut:

### BAB I PENDAHULUAN

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

### BAB II TELAAH LITERATUR

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

### BAB III METODE PENELITIAN

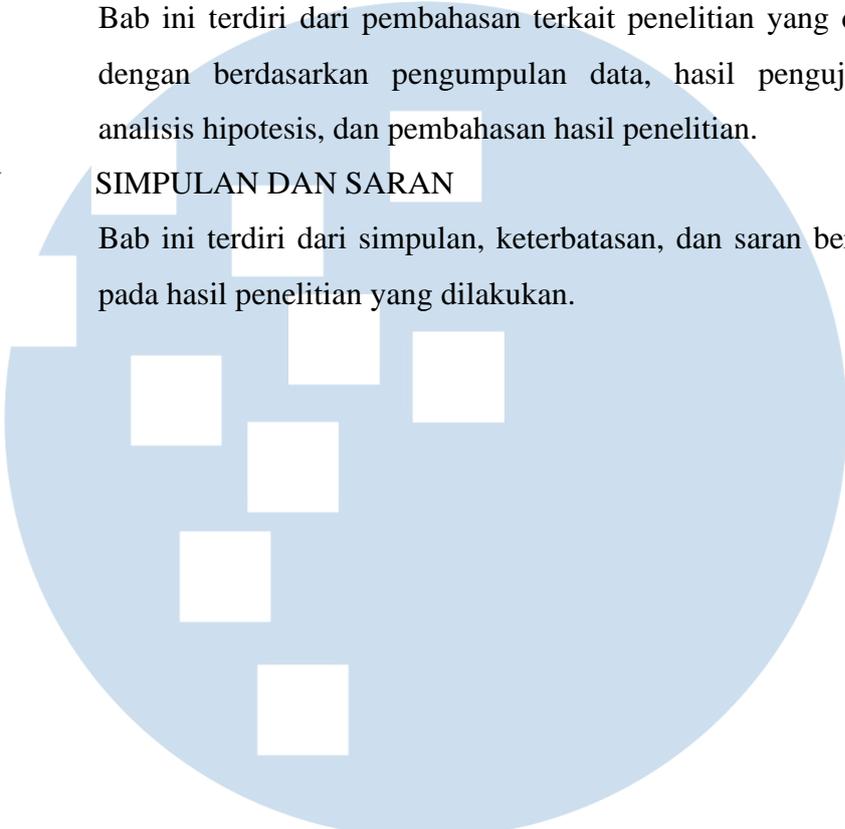
Bab ini terdiri dari gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen, independen dan moderasi, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data dengan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas), pengujian hipotesis dengan regresi linier berganda, koefisien korelasi (R), koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*), uji signifikansi simultan (ujistatistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

**BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini terdiri dari pembahasan terkait penelitian yang dilakukan dengan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

**BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini terdiri dari simpulan, keterbatasan, dan saran berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.



**UMN**

**UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA**