

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

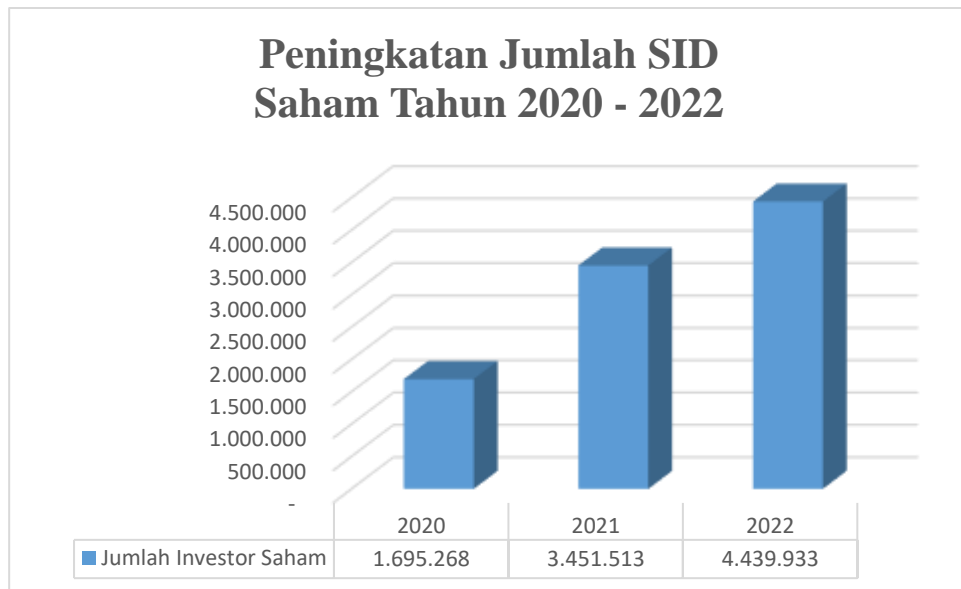
Kegiatan pendanaan melalui penerbitan saham terus meningkat dari tahun 2020 sampai 2022 di BEI, sebagaimana ditunjukkan oleh pertumbuhan jumlah investor di pasar modal Indonesia. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995, pasar modal diartikan sebagai kegiatan yang melibatkan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik, institusi, dan profesi yang terlibat dengan efek.



Gambar 1.1 Jumlah Investor Pasar Modal Tahun 2020 – 2022

Sumber: Statistik Pasar Modal Indonesia, 2022

Gambar 1.1 menggambarkan pertumbuhan jumlah investor dari tahun 2020 hingga 2022. Tahun 2020 tercatat sebanyak 3.880.753 jumlah investor, mengalami peningkatan yang signifikan sebesar 92,99% pada tahun 2021 menjadi 7.489.337 investor. Kemudian, peningkatan investor kembali terjadi di 2022 sebesar 37,68% menjadi 10.311.152 investor. Artinya, peningkatan jumlah investor di tahun 2022 meningkat hampir 3 kali lipat dibandingkan tahun 2020 (Statistik Pasar Modal 2022).



Gambar 1.2 Peningkatan Jumlah SID Saham Tahun 2020 – 2022

Sumber: KSEI, 2022

Menurut Bursa Efek Indonesia (2022), saham didefinisikan sebagai instrumen keuangan sangat populer yang mana dengan berinvestasi saham berarti mempunyai hak atas *revenue* dan *asset* perusahaan, serta hak mengikuti RUPS. Keuntungan yang diperoleh oleh investor melalui kepemilikan saham meliputi dividen dan *capital gain* (BEI, 2022). Kustodian Sentral Efek Indonesia menyatakan bahwa, “Peningkatan jumlah investor dapat dikenali melalui *Single Investor Identification (SID)*. Berdasarkan Gambar 1.2, *Single Investor Identification (SID)* dari investor saham tahun 2020 sebesar 1.695.268 SID meningkat menjadi 3.451.513 pada tahun 2021. Artinya, jumlah investor saham meningkat 104% di tahun 2021. Peningkatan jumlah SID saham kembali terjadi sebesar 28,57% di tahun 2022 menjadi 4.439.933 dibandingkan tahun 2021 (KSEI, 2023).



Gambar 1.3 Peningkatan Minat Investasi Tahun 2020 – 2022

Sumber: *Capital Market Fact Book, 2022*

Selain itu, peningkatan jumlah investor di pasar modal juga disertai dengan meningkatnya minat untuk berinvestasi dalam instrumen saham. Berdasarkan Gambar 1.3, terlihat bahwa volume, frekuensi dan nilai perdagangan saham mengalami peningkatan sepanjang periode 2020 hingga 2022. Rata-rata volume transaksi saham harian di BEI dari tahun 2020 sebesar 11.865 juta lembar saham menjadi 22.544 juta lembar saham atau mengalami peningkatan sebesar 90% di tahun 2021. Pada tahun 2022, rata-rata volume transaksi saham harian kembali menunjukkan peningkatan sebesar 13,56% menjadi 25.601 juta lembar saham dari tahun sebelumnya. “Perekonomian mulai pulih di tahun 2021 dan pasar modal Indonesia kembali bertumbuh positif yang terlihat dari kinerja IHSG mencapai level Rp6.600,68 di 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” (KSEI, 2021).

Nilai perdagangan harian saham secara rata-rata juga meningkat di tahun 2020 sebanyak Rp9,221 miliar menjadi Rp 13.431 miliar di tahun 2021 atau meningkat sebesar 45,66%. Kemudian, peningkatan rata-rata nilai perdagangan saham harian terus berlanjut hingga tahun 2022 menjadi Rp14.750 miliar atau

meningkat sebesar 9,82% dibandingkan dengan tahun 2021” (OJK, 2022). Pertumbuhan minat investasi oleh investor di BEI tercermin pada rata-rata frekuensi perdagangan saham harian. Sementara di tahun 2020, rata-rata frekuensi perdagangan saham harian mencapai 688.000 kali dan tumbuh signifikan sebesar 91,42% menjadi 1.317.000 kali per hari pada tahun 2021. Peningkatan terjadi kembali di 2022 sebesar 1,82% menjadi 1.341.000 kali per hari dibandingkan dengan tahun sebelumnya (OJK, 2022).

Produk Domestik Bruto (PDB) menjadi salah satu indikator yang penting dalam menggambarkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. “PDB merupakan jumlah nilai tambah atau jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan seluruh unit usaha dalam sebuah negara tertentu”(Badan Pusat Statistik, 2022b). ”Produk Domestik Bruto atas dasar harga berlaku merupakan perhitungan nilai tambah barang dan jasa didasarkan pada harga yang berlaku setiap tahun untuk melihat pergeseran dan struktur ekonomi” (Badan Pusat Statistik, 2022b).

Lapangan Usaha	Harga Berlaku			Distribusi Atas Dasar Harga Berlaku		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
A. Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	2.115,5	2.254,5	2.428,9	13,70	13,28	12,40
B. Pertambangan dan Penggalian	993,5	1.523,7	2.393,4	6,43	8,97	12,22
C. Industri Pengolahan	3.068,0	3.266,9	3.591,8	19,87	19,24	18,34
D. Pengadaan Listrik dan Gas	179,7	190,1	204,7	1,16	1,12	1,04
E. Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah, dan Daur Ulang	11,3	12,0	12,5	0,07	0,07	0,06
F. Konstruksi	1.652,7	1.771,7	1.913,0	10,70	10,44	9,77
G. Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi Mobil dan Sepeda Motor	1.994,0	2.199,9	2.516,6	12,91	12,96	12,85
H. Transportasi dan Pergudangan	689,5	719,6	983,5	4,47	4,24	5,02
I. Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	394,0	412,3	472,1	2,55	2,43	2,41
J. Informasi dan Komunikasi	696,0	748,8	812,8	4,51	4,41	4,15
K. Jasa Keuangan dan Asuransi	696,1	736,2	809,3	4,51	4,34	4,13
L. Real Estat	453,8	468,2	488,3	2,94	2,76	2,49
M,N. Jasa Perusahaan	294,3	301,1	341,4	1,91	1,77	1,74
O. Administrasi Pemerintahan, Pertahanan, & Jaminan Sosial Wajib	586,0	586,7	605,1	3,79	3,46	3,09
P. Jasa Pendidikan	551,2	557,7	566,6	3,57	3,28	2,89
Q. Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	201,5	227,2	236,2	1,30	1,34	1,21
R,S,T,U. Jasa Lainnya	302,6	312,2	354,2	1,96	1,84	1,81

Gambar 1.4 Kontribusi Sektor Industri terhadap PDB Indonesia Tahun 2020 – 2022

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022

Pertumbuhan ekonomi Indonesia merupakan partisipasi dari beberapa sektor. Gambar 1.4 menunjukkan bahwa industri manufaktur menempati posisi pertama yang memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional sepanjang tahun 2020-2022. "Sektor manufaktur Indonesia berkontribusi sebesar 20% terhadap PDB nasional dan menduduki posisi kelima pada negara-negara G20" (Kementerian Perindustrian RI, 2019).

"Sepanjang tahun 2020 hingga 2022, kinerja sektor manufaktur terus meningkat, terbukti dari realisasi investasi, nilai ekspor, penyerapan tenaga kerja serta *Purchasing Manager's Index* (PMI)" (Kementerian Perindustrian RI, 2022b)



Gambar 1.5 Realisasi Investasi dan Nilai Ekspor Industri Manufaktur Tahun 2020 – 2022

Sumber: Kementerian Perindustrian, 2022

Investasi di sektor manufaktur mampu mencatat peningkatan sepanjang tahun 2020 hingga 2022 di tengah kondisi perekonomian yang tidak stabil. Hal tersebut menjadi sinyal positif bahwa kepercayaan terhadap Indonesia masih di level tinggi (Kementerian Perindustrian RI, 2022). Gambar 1.5 menunjukkan bahwa realisasi investasi di tahun 2020 sebesar Rp 272,9 triliun mengalami peningkatan sebesar 19,23% pada tahun 2021 menjadi Rp 325,4 triliun. Di tahun 2022, realisasi investasi kembali meningkat sebesar 52,9% menjadi 497,7 triliun dibandingkan tahun 2020. Di samping itu, nilai ekspor manufaktur terus tumbuh sepanjang tahun 2020 hingga 2022. Capaian ekspor tahun 2020 sebesar US\$131,09 miliar meningkat 35,17% menjadi US\$177,2 miliar pada tahun 2021. Kemudian, nilai

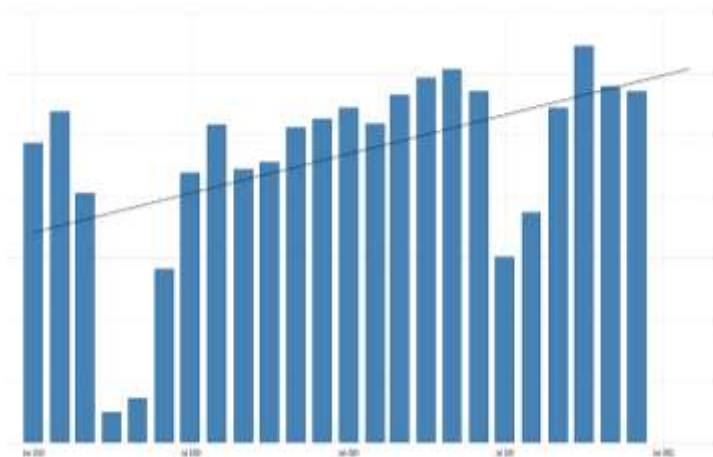
ekspor terus tumbuh di tahun 2022 menjadi US\$206,06 miliar atau meningkat 16,28% dibandingkan dengan tahun 2021. Realisasi investasi dan kontribusi ekspor manufaktur Indonesia yang masih terus meningkat, mendorong optimisme penyerapan tenaga kerja. Di tahun 2020, jumlah tenaga kerja sebanyak 17,49 juta menjadi 18,19 juta di tahun 2021. Artinya, jumlah tenaga kerja di kondisi pandemi mengalami peningkatan sebesar 4% dari tahun 2020 ke tahun 2021. Selanjutnya, jumlah tenaga kerja pada tahun 2022 menjadi 18,90 juta atau meningkat 3,9% dibandingkan tahun 2021 (Bisnis.com, 2022).



Gambar 1.6 Komposisi Nilai Ekspor Indonesia Tahun 2020 – 2022

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022

Terlihat di gambar 1.6, perusahaan manufaktur mendominasi nilai ekspor terbesar sepanjang tahun 2020 hingga 2022. Terjadi tren penurunan ekspor sebesar 4,71% dari tahun 2020 ke 2021 (Badan Pusat Statistik, 2020). Kemudian, kembali menurun sebesar 7,63% dari tahun 2021 ke 2022. Meskipun komposisi manufaktur terus menurun namun penurunan yang terjadi tidak signifikan dan industri manufaktur masih tetap menguasai ekspor Indonesia (Badan Pusat Statistik, 2022a)



Gambar 1.7 *Purchasing Manager's Index* Manufaktur Indonesia Tahun 2020 – 2022

Sumber: *Trading Economics*, 2022

Gambar 1.7 menunjukkan bahwa PMI Manufaktur Indonesia berada dalam tren peningkatan dari Januari 2020 hingga Desember 2022. Selama tahun 2020, secara keseluruhan PMI Manufaktur Indonesia berada di atas 50. Pada tahun 2021, Angka PMI Manufaktur tetap di level ekspansif. Namun, terjadi penurunan pada bulan Juli dan Agustus akibat PPKM Darurat. Terdapat rekor tertinggi sepanjang sejarah yang dicapai oleh PMI Manufaktur Indonesia, yaitu 57,2 di bulan Oktober. Kemudian, sektor manufaktur masih konsisten di level ekspansif/diatas poin 50 pada tahun 2022. PMI Manufaktur Indonesia ditutup pada tingkat 50,9 pada Desember 2022” (Kementerian Perindustrian RI, 2022a). Kinerja positif tersebut membuktikan bahwa industri manufaktur semakin pulih dari pandemi.

Subsektor	2020	2021	2022
Industri Makanan dan Minuman	38,29%	38,05%	38,35%
Industri Pengolahan Tembakau	4,92%	4,59%	4,21%
Industri Tekstil dan Pakaian Jadi	6,76%	6,12%	6,25%
Industri Kulit	1,42%	1,44%	1,49%
Industri Kayu	2,85%	2,60%	2,48%
Industri Kertas	4,01%	3,84%	3,99%
Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional	10,75%	11,51%	11,07%
Industri Karet, Barang dari Karet dan Plastik	3,00%	3,01%	2,72%
Industri Barang Galian bukan Logam	3,11%	3,02%	2,82%
Industri Logam Dasar	4,38%	4,67%	5,20%
Industri Barang Logam	9,13%	8,73%	8,81%
Industri Mesin dan Perlengkapan	1,57%	1,66%	1,71%
Industri Alat Angkutan	7,57%	8,55%	8,82%
Industri Furnitur	1,40%	1,43%	1,30%
Industri Jasa Reparasi	0,84%	0,78%	0,77%

Gambar 1.8 Kontribusi Sektor Terbesar Industri Pengolahan Non Migas Tahun 2020 – 2022

Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah

Sektor industri makanan dan minuman masuk dalam tiga besar kontributor terhadap PDB dan menempati posisi pertama dengan kontribusi berturut-turut di tahun 2020 – 2022 yaitu 38,29%, 38,05% dan 38,35%. Kemudian, di posisi kedua berasal dari sektor kimia dan farmasi dan posisi ketiga dicapai oleh sektor industri barang logam. Kemudian, industri makanan dan minuman juga masuk dalam nilai ekspor terbesar di tahun 2021. Dilansir dari Kemenperin.go.id, ”industri makanan dan minuman (19,58%), industri logam dasar (13,78%), industri kimia, farmasi dan obat tradisional (9,28%), industri barang dari logam, komputer, barang elektronik, optik dan peralatan listrik (7,63%), serta industri tekstil dan pakaian jadi (5,86%)” (Kementerian Perindustrian RI, 2021). Industri tersebut merupakan segmen dari industri manufaktur sektor *consumer non-cyclical*.



Gambar 1.9 Data Kapitalisasi Pasar Sektoral Tahun 2021 – 2022

Sumber: Statistik Pasar Modal, 2022

Kapitalisasi pasar merupakan ukuran yang mengacu pada nilai agregat suatu perusahaan (Oswaldo, 2022). ”Saham-saham berkapitalisasi pasar dengan fundamental baik akan menjadi incaran investor karena fluktuasi harga rendah dan potensi kenaikan kinerja perusahaan yang cenderung meningkat” (Muamar, 2020). Kemudian, perusahaan *big cap* dinilai memiliki operasi bisnis yang solid tanpa dipengaruhi kompetisi pasar dan sering membagikan dividen yang dapat dijadikan

alternatif *income* jika harga saham turun (Sorongan, 2021). Berdasarkan gambar 1.9, sektor *consumer non-cyclicals* menjadi sektor dengan peningkatan *market capitalization* tertinggi di tahun 2021 dan 2022. Di tahun 2021, kapitalisasi pasar sebesar Rp 1.039.116.004.903.590 mengalami peningkatan sebesar 10,79% menjadi Rp 1.151.195.976.543.910 pada tahun 2022. Sektor finansial mengalami peningkatan sebesar 7,35%, sektor teknologi mengalami peningkatan sebesar 6,9%, dan sektor properti mengalami peningkatan sebesar 2,6% di tahun 2022. Sedangkan, sektor konsumen siklikal dan sektor infrastruktur mengalami penurunan di tahun 2022 masing-masing sebesar -5,96% dan -2,96%.

”Sektor *consumer non-cyclicals* memproduksi atau mendistribusi jasa dan barang yang dijual secara umum pada konsumen. Jasa dan produk yang dijual merupakan barang primer/anti-siklis sehingga permintaannya tidak dipengaruhi pertumbuhan ekonomi.” (BEI, 2022). Sektor *consumer non-cyclicals* dinilai memiliki modal besar dan pasar yang luas karena merupakan urutan atas dalam memenuhi kebutuhan masyarakat (Kementerian Perindustrian, 2020). Capaian posisi turut didukung peningkatan perdagangan saham sektor *consumer non-cyclicals* yang terbukti dari kenaikan rata-rata frekuensi dan volume transaksi. Rata-rata frekuensi perdagangan saham *consumer non-cyclicals* tumbuh sebesar 26,95% dari 115.000 kali/hari di 2021 menjadi 146.000 kali/hari di 2022. Kemudian, volume transaksi perdagangan saham *consumer non-cyclicals* tumbuh sebesar 4,14% dari 1.570 juta lembar saham menjadi 1.635 juta lembar saham di 2022 (OJK, 2022). Hal tersebut menunjukkan bahwa saham sektor *consumer non-cyclicals* diminati investor.

Dapat disimpulkan bahwa sektor *consumer non-cyclical* yang merupakan bagian dari sektor manufaktur memiliki kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan PDB Nasional yang terbukti dari realisasi investasi, nilai ekspor, komposisi ekspor terbesar, penyerapan tenaga kerja dan pencapaian PMI, berkontribusi terhadap pasar modal setiap tahunnya yang terbukti menduduki urutan pertama sebagai kapitalisasi pasar dengan peningkatan tertinggi dibandingkan dengan sektor lain yang didukung peningkatan rata-rata frekuensi dan

volume perdagangan saham sehingga menjadi saham yang diminati investor serta merupakan sektor yang menjual barang kebutuhan pokok sehingga permintaannya tidak dipengaruhi oleh kondisi krisis ekonomi.

Sektor *consumer non-cyclical* terus mengalami penambahan jumlah perusahaan. Pada tahun 2021, terdapat 98 perusahaan yang aktif, dan jumlah tersebut meningkat sebesar 15,3% menjadi 113 perusahaan pada tahun 2022 (Bursa Efek Indonesia, 2022). Semakin pesatnya perkembangan perusahaan menimbulkan persaingan yang ketat antarperusahaan. Sehingga, setiap perusahaan perlu memperhatikan tujuan kedepannya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan didirikannya perusahaan untuk mendapat keuntungan, meningkatkan kemakmuran pemegang saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan guna mempertahankan kelangsungan usaha (Jaunanda & Cunny, 2021). Sebagai investor, perlu melakukan seleksi ketat terhadap perusahaan yang mampu memberikan keuntungan yang tinggi. Salah satu pertimbangan yang dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi yaitu nilai perusahaan (Kawi & Natalylova, 2022). Menurut Krisnando & Novitasari (2021), "Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat". Oleh sebab itu, "perusahaan harus mengusahakan strategi untuk prospek perusahaan di masa mendatang agar nilai perusahaan dapat bertahan atau meningkat dan para investor lebih percaya untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan serta pihak kreditur tidak merasa khawatir untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan" (Krisnando & Novitasari, 2021).

Pada kenyataannya, nilai perusahaan yang terlalu tinggi tidak selalu berdampak positif bagi perusahaan untuk menarik investor baru untuk menanamkan modalnya. Investor di pasar modal pada umumnya akan mengalokasikan dana yang dimiliki untuk membeli saham dengan kinerja perusahaan yang baik dan nilai

bervaluasi lebih rendah untuk memaksimalkan keuntungan yang diperoleh (Ashari, 2021).

Tahun	Harga Saham	Jumlah Dividen	Nilai <i>Tobin's Q</i>
2021	5.369	66	11,51
2022	4.442	69	10,03

Tabel 1.1 Data Harga Saham, Jumlah Dividen dan Nilai *Tobin's Q* UNVR

Sumber: Laporan Keuangan diolah penulis

UNVR merupakan salah satu emiten yang memiliki nilai *Tobin's Q* tertinggi di sektor *Consumer non cyclical*. Namun di sisi lain, nilai *Tobin's Q* UNVR mengalami tren penurunan yang dapat dilihat pada Tabel 1.1. UNVR merupakan salah satu pemain besar di industri barang konsumsi dimana produk dihasilkan selalu digunakan masyarakat dan tentunya sangat berpengaruh besar terhadap nilai saham perseroan di bursa. Namun, kenyataannya kinerja saham UNVR terus turun sehingga menuai pertanyaan di kalangan pelaku pasar. Menurunnya harga saham UNVR diketahui sudah terjadi sejak 2018. Kinerja harga saham tercatat telah turun sampai 64% (Putra, 2022). Menurut Putra (2021b), fakta bahwa UNVR sudah sangat premium dan tergolong sebagai perusahaan yang *mature* (*growth* akan cenderung stagnan) menyebabkan harga saham UNVR terkoreksi. Harga saham yang terus menurun mengindikasikan bahwa investor di pasar modal mulai kurang tertarik dengan saham UNVR yang akhirnya menyebabkan penurunan *Tobin's Q*. Peristiwa ini menunjukkan bahwa saham perusahaan dengan nilai *Tobin's Q* jauh di atas rata-rata kurang menarik bagi investor baru sehingga dapat menyulitkan bagi UNVR apabila hendak melakukan *right issue* di masa yang akan datang. *Right issue* merupakan salah satu bentuk peningkatan modal disetor suatu perseroan. Pada *right issue*, perseroan menawarkan hak kepada pemegang saham yang ada untuk mendapatkan saham baru yang berarti menyeter modal dengan rasio tertentu. Menurut Putra (2021b), jika harga pelaksanaan *right issue* terlalu tinggi, akan membuat perusahaan kesulitan untuk mendapatkan investor dengan mekanisme ini.

Sebagai respons atas hal tersebut, UNVR mengumumkan aksi *stock split* dengan rasio 1:5 pada 2 Januari 2020 dikarenakan harga saham terlalu mahal. Tujuan aksi korporasi UNVR dilakukan oleh manajemen perusahaan agar harga

saham lebih terjangkau oleh investor dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham di BEI, namun tidak membuahkan hasil. Untuk pertama kalinya harga saham Unilever kembali ke bawah level psikologisnya setelah aksi tersebut yaitu Rp 4.000/unit sejak 2012 (Putra, 2021b). Natalia Sutanto, analis sektor konsumen mengcover saham UNVR mengatakan bahwa penurunan harga saham UNVR sudah masuk fase *bottoming* dan memberikan rating *Buy* atas saham ini dengan target harga di Rp 4.300/saham. Harga saham UNVR sudah berada di level terendah dalam periode 5 tahun terakhir dengan CAGR pendapatan -2% di 2016-2021 (Putra, 2022). Menurut Kieso et al. (2020), *stock split* melibatkan penerbitan saham tambahan bagi pemegang saham berdasarkan persentase kepemilikannya serta mengurangi nilai par per lembar saham sehingga tidak memengaruhi nilai dari ekuitas. Sentimen lain yang juga mempengaruhi pergerakan harga saham UNVR adalah rencana rebalancing IHSG dengan perhitungan *free float based market cap* dari sebelumnya *market cap weighted*. Perubahan perhitungan ini jelas akan berdampak pada UNVR. Saham UNVR yang beredar di publik saat ini hanya 15% saja. Apabila pada Oktober nanti akan ada adjustment 30% *free float* maka bobot UNVR akan turun dari sebelumnya 3% menjadi di bawah 2%. Rebalancing IHSG tentu akan membuat para pengelola dana ikut melakukan *portofolio rebalancing* untuk menyesuaikan dengan pembobotan yang ada. Penurunan bobot UNVR pada akhirnya akan membuat *inflow* dana ke saham ini menjadi berkurang sehingga harga saham menjadi sulit untuk terangkat (Putra, 2021b).

UNVR memang konsisten mencatatkan laba dan membagi dividen, bahkan tercatat seringkali emiten membagikan seluruh laba bersihnya sebagai dividen sehingga memang jelas manajemen kurang berniat untuk melakukan ekspansi (Putra, 2021b). Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, UNVR mencatat peningkatan penjualan tipis di tahun 2022 sebesar 4,23% menjadi Rp 41,22 triliun. Pengeluaran untuk iklan dan promosi yang terus melambung dikhawatirkan sekuritas tidak cukup efisien untuk meningkatkan pendapatan dalam kondisi pelemahan ekonomi seperti saat ini (Situmorang, 2020). Beban pokok penjualan di tahun 2022 meningkat sebesar 11,22% menjadi 22.15 triliun. Di tahun 2022, terjadi kenaikan bahan baku UNVR terutama untuk minyak dan CPO menjadi faktor lain

yang patut menjadi perhatian (Putra, 2021b). Peningkatan beban pokok penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan penjualan menyebabkan laba bersih UNVR ambles di tahun 2022 sebesar 6,83% dari Rp 5,75 triliun menjadi Rp 5,36 triliun. Total aset, total liabilitas dan total ekuitas UNVR mengalami penurunan secara keseluruhan sepanjang tahun 2021 hingga 2022. Total aset di tahun 2022 menurun sebesar 3,93% dari Rp 19,06 triliun menjadi Rp 18,31 triliun. Total liabilitas di tahun 2022 menurun sebesar 2,89% dari Rp 14,74 menjadi Rp 14,32 triliun. Hal serupa terjadi pada ekuitas UNVR yang di tahun 2022 mencatat penurunan sebesar 7,5% dari Rp 4,32 triliun menjadi Rp 3,99 triliun.

Sama halnya dengan nilai *Tobin's Q* yang berada jauh di atas rata-rata, nilai *Tobin's Q* yang menurun juga kurang menarik bagi investor. Emiten rokok raksasa PT Gudang Garam Tbk (GGRM) mencatat kinerja yang kurang memuaskan. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan di keterbukaan informasi, laba bersih di tahun 2022 mengalami penurunan drastis sebesar 50,41% menjadi Rp 2,78 triliun dari tahun 2021 Rp 5,61 triliun (Ramadhani, 2022). Penyebab dari penurunan laba bersih tersebut dikarenakan peningkatan beban pokok penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan pendapatan. Tercatat pendapatan perusahaan di tahun 2022 turun sebesar 0,16% dari Rp 124,88 triliun di 2021 menjadi Rp 124,68 triliun (Ramadhani, 2022). Sedangkan, peningkatan beban pokok penjualan di tahun 2022 meningkat 2,69% dari Rp 110,61 triliun di 2021 menjadi Rp 113,59 triliun (Ramadhani, 2022).

Total aset GGRM di tahun 2022, total aset turun menjadi Rp 88,56 triliun atau 1,56% dari Rp 89,96 triliun pada Desember 2021 (Ramadhani, 2022). Namun, liabilitas perusahaan di tahun 2022 menjadi Rp 30,70 triliun atau meningkat 0,10% dari 2021 Rp 30,68 triliun (Ramadhani, 2022). Peningkatan liabilitas tersebut akibat dari kenaikan nilai pinjaman jangka pendek dari lembaga perbankan dan peningkatan nilai pajak rokok (MarketNews, 2022). Total ekuitas GGRM di tahun 2022 menurun 2,42% menjadi Rp 57,86 triliun dari Rp 59,28 triliun dibandingkan tahun 2021 (Ramadhani, 2022).

Tahun	Jumlah Dividen	Harga Saham	Nilai <i>Tobin's Q</i>
2021	2.600	35.303	1,09
2022	2.250	27.148	0,93

Tabel 1.2 Data Harga Saham, Jumlah Dividen dan Nilai *Tobin's Q* GGRM

Sumber: Laporan Keuangan diolah penulis

Nilai perusahaan yang terus menurun dapat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi di saham tersebut karena perusahaan dinilai tidak mampu memberikan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. Turunnya laba juga berdampak pada jumlah dividen yang dibagikan ke investor. Dividen 2021 Rp 2.600 menjadi Rp 2.250 di 2022 atau menurun sebesar 13,46%. Jumlah dividen yang menurun dapat membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi di saham perusahaan tersebut. Saham GGRM terus melanjutkan tren penurunan harga. Harga saham perusahaan bahkan sempat ditutup di level terendah dalam 10 tahun terakhir. Saham GGRM tahun 2021 secara rata-rata Rp 35.303 dan menurun sebesar 23,10% pada 2022 menjadi Rp 27.148. Harga tersebut jauh berada di bawah level tertinggi GGRM dimana pernah mencapai rekor Rp 92.050 per saham pada 15 Maret 2019. Harga saham tersebut secara psikologis bagi investor termasuk tinggi, terutama bagi investor ritel. Sehingga banyak pihak yang mendorong agar manajemen melakukan pemecahan nilai saham (*Stock Split*). Namun, manajemen perusahaan masih belum ada rencana untuk melakukan aksi pemecahan nilai sahamnya (Wareza, 2019) Analisis BRI Danareksa Sekuritas Natalia Sutanto mempertahankan rekomendasi *sell* untuk saham GGRM dengan target harga Rp15.900 dikarenakan performa GGRM berada dibawah ekspektasi selama sembilan bulan 2022 (Timorria, 2022). Perusahaan yang belum mampu menghasilkan peningkatan laba bersih setiap tahunnya sehingga berdampak pada besaran dividen yang dibagikan serta membuat investor dan kreditur kurang tertarik untuk menginvestasikan modalnya dan memberikan pinjaman. Hal tersebut akan membuat pasar kurang mengapresiasi kinerja perusahaan sehingga harga saham menurun yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) seperti pada tabel 1.2.

Kasus UNVR dan GGRM menunjukkan bahwa nilai *Tobin's Q* yang terlalu tinggi dan nilai *Tobin's Q* yang terus menurun dapat berdampak terhadap pemegang saham saat ini, calon investor baru, dan emiten. Di lain sisi, emiten juga dapat diuntungkan apabila nilai *Tobin's Q* berada pada titik yang menguntungkan bagi investor dan emiten. Salah satu contoh perusahaan dengan kinerja yang baik dan terus berinovasi sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaannya yaitu PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT). Total aset AMRT mengalami pertumbuhan pada akhir tahun 2022 sebesar 12,33% senilai Rp 30,74 triliun dari Rp 27,37 triliun. Ekuitas perusahaan meningkat sebesar 21,67% menjadi Rp 11,47 triliun dari Rp 9,42 triliun. Diikuti dengan peningkatan liabilitas sebesar 7,43% menjadi Rp19,27 triliun dari Rp 17,94 triliun” (Tari, 2021b). Meningkatnya liabilitas perusahaan menunjukkan keyakinan kreditur terhadap perusahaan untuk mengembalikan pinjaman di tengah ketidakpastian ekonomi dan volatilitas di pasar keuangan global.

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mulai menunjukkan tanda-tanda perbaikan pasca penyebaran virus mereda, AMRT kembali mencatat kinerja positif pada tahun 2021. Penjualan meningkat sebesar 14,16% dari Rp 84,90 triliun di 2021 menjadi Rp 96,92 triliun di tahun 2022. Peningkatan penjualan tersebut membuat perusahaan mencetak laba bersih sebesar Rp 2,9 triliun atau tumbuh sebesar 48,11% dibandingkan tahun 2021 sebesar Rp 1,96 triliun. Meningkatnya nilai perusahaan AMRT terlihat pada saat perusahaan mencetak peningkatan kinerja keuangan yang melebihi ekspektasi seorang analis Kiwoom Sekuritas Indonesia. Menurut Abdul, kinerja AMRT telah melebihi perkiraan, dengan *sales* mencapai mencapai 83,8T, atau 1,27% lebih tinggi dari proyeksi, dan *net income* tumbuh 23% dari proyeksi tahun 2021 (Nurjani, 2022). Tomin Widian, Direktur AMRT menjelaskan bahwa peningkatan kinerja perusahaan disebabkan oleh jumlah cabang perusahaan yang semakin bertambah sehingga mendorong peningkatan penjualan di tengah kondisi tidak menentu (Puspitasari, 2022). AMRT mengalokasikan *capital expenditure* senilai Rp 3,5 triliun untuk pembukaan cabang pada tahun 2022 sebanyak 800 sampai 1000 *outlet*, ekstensi cabang yang telah ada, dan merevitalisasi gudang yang dimiliki” (Tari, 2021b). Sebagai usaha dalam

menghadapi tantangan kebijakan PPKM, AMRT segera melakukan penyesuaian operasional sekaligus memperluas pasar dengan meluncurkan layanan SAPA (Siap Antar Pesanan Anda) tanpa biaya tambahan pada aplikasi Alfagift sehingga konsumen tetap dapat berbelanja secara *online* untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari (Puspitasari, 2022). Keberadaan Alfagift juga mendorong potensi penjualan dimana memberikan kontribusi sebesar 2,6% - 2,7% dari total penjualan AMRT (Nurjani, 2022).

Tahun	Harga Saham	Jumlah Dividen	Nilai <i>Tobin's Q</i>
2021	1.110	9,3	2,33
2022	1.931	18,78	3,23

Tabel 1.3 Data Harga Saham, Jumlah Dividen dan Nilai *Tobin's Q* AMRT

Sumber: Laporan Keuangan diolah penulis

Awal juni 2021, emiten AMRT melesat di perdagangan bursa sehubungan dengan rencana perusahaan untuk melakukan *right issue*. "Manajemen Alfamart juga telah meminta restu pemegang saham untuk menambah modal dengan skema hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) atau *rights issue* sebanyak-banyaknya 5 miliar saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) pada 6 Mei 2021. Nilai nominal *rights issue* tersebut sebesar Rp 10 per saham. Rights issue dilakukan untuk memperkuat kondisi keuangan perseroan sehubungan dengan rencana untuk mengembangkan kegiatan usaha di masa yang akan datang." Dilansir dari CNBC Indonesia, pasar menanggapi rencana perusahaan tersebut dengan kenaikan harga saham AMRT sebesar 21,13% ke harga tertinggi sepanjang tahun yaitu Rp 1.175 per lembar saham (Putra, 2021a). Selain memperoleh *capital gain* sebagai keuntungan dari perusahaan, investor juga memperoleh dividen yang dibagikan sepanjang tahun 2021 hingga tahun 2022. AMRT membagikan dividen di tahun 2022 dengan nilai Rp 18,78 per saham atau mengalami peningkatan sebesar 101,93% dari tahun 2021 (Maghiszha, 2022). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi melalui inovasi dan penggunaan aset yang optimal, melunasi kembali seluruh utangnya sehingga mendapat pandangan baik dari kreditur, dan rutin membagikan dividen dapat menarik perhatian investor yang

akan membuat permintaan dan harga saham meningkat sehingga nilai perusahaan turut meningkat.

”Analisis PT Verdhana Sekuritas Indonesia, Jody Wijaya merekomendasikan Buy saham AMRT dengan target Rp 1600 per saham, sementara Abdul merekomendasikan saham AMRT dengan target harga Rp 1.510 per saham. Benyamin merekomendasikan Buy dengan target akhir Rp 1.700 per-saham. Kami menyukai AMRT mengingat pertumbuhan pendapatan yang solid, arus kas kuat, dan perusahaan kas bersih” (Nurjani, 2022). Pernyataan dari analisis tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan modalnya pada AMRT dengan harapan perusahaan dapat memberikan keuntungan berupa *capital gain*. Meningkatnya kepercayaan investor dan kreditur pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) AMRT seperti pada tabel 1.3.

Dari kasus UNVR, nilai *Tobin's Q* yang jauh berada di atas rata-rata akan menjadi kurang menarik di mata investor baru dan menghambat perolehan dana apabila UNVR melakukan *right issue* sehingga perusahaan melakukan *stock split*. Pada kasus GGRM, penurunan nilai *Tobin's Q* akan merugikan bagi pemilik saham terlebih lagi perusahaan tidak ingin melakukan *stock split* sehingga harga saham dinilai terlalu mahal bagi investor dan penurunan harga saham yang terus terjadi membuat emiten kurang dilirik investor. Berdasarkan kasus AMRT, peningkatan nilai *Tobin's Q* memberikan manfaat bagi emiten maupun investor. Peningkatan nilai *Tobin's Q* memberikan manfaat bagi AMRT untuk berkesempatan mendapatkan perolehan pendanaan dengan nilai lebih besar ketika memutuskan untuk melakukan *right issue*. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan baginya, salah satunya dalam bentuk *capital gain*.

Berdasarkan ketiga kasus tersebut, nilai *Tobin's Q* memainkan peranan penting bagi emiten untuk menyeimbangkan keuntungan bagi investor saat ini dan tetap mempertahankan minat investor baru terhadap saham emiten sehingga pada akhirnya emiten juga dapat diuntungkan. Dengan adanya manfaat bagi emiten maupun investor, nilai perusahaan menjadi penting untuk diteliti. Dalam penelitian

ini, nilai perusahaan diukur dengan *Tobin's Q*. Menurut, Murti & Purwaningsih (2022), "*Tobin's Q* menggambarkan total aset perusahaan dan nilai pasar ekuitas sebagai analisis yang dilihat dari perspektif perusahaan". Penelitian ini menggunakan proksi *Tobin's Q* karena dinilai lebih spesifik dengan melihat dari sisi liabilitas perusahaan dibandingkan dengan proksi PBV (Jaunanda & Cunny, 2021). Perhitungan rasio *Tobin's Q* dapat dilakukan dengan menjumlah nilai pasar ekuitas (*equity market value*) dan total utang dibandingkan dengan total aset perusahaan (Kawi & Natalylova, 2022). Nilai pasar ekuitas diperoleh dari perkalian harga saham dengan jumlah lembar saham yang beredar, harga saham yang digunakan yaitu harga penutupan (*closing price*) (Sari & Wahidahwati, 2021). "Jika nilai rasio *Tobin's Q* sama dengan satu, berarti saham dalam kondisi *average*, pertumbuhan investasi tidak berkembang, dan manajemen stagnan dalam mengelola aktiva. Jika nilai rasio *Tobin's Q* lebih besar dari satu, berarti saham dalam kondisi *overvalued*, pertumbuhan investasi tinggi, dan manajemen dinilai berhasil dalam mengelola perusahaan. Jika rasio *Tobin's Q* lebih kecil dari satu, berarti saham dalam kondisi *undervalued*, pertumbuhan investasi rendah, dan manajemen dinilai belum mampu mengelola aset perusahaan" (Sadipun & Mildawati, 2022).

Melalui penelitian terkait nilai perusahaan memiliki motivasi yang kuat baik dari perspektif akademis maupun praktis yaitu memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang menjadi dasar untuk merancang strategi bisnis yang lebih efektif termasuk keputusan tentang ekspansi, diversifikasi, merger dan akuisisi, serta inovasi produk, membantu mengidentifikasi perusahaan yang *undervalued* dan *overvalued* sehingga dapat mengoptimalkan portofolio investor, membantu pemangku kepentingan membuat penilaian yang lebih tepat tentang integritas dan kinerja perusahaan, mengidentifikasi tren pasar dan inovasi yang dapat mempengaruhi industri secara keseluruhan serta dapat mendorong perusahaan mengadopsi praktik yang lebih baik terkait tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Pentingnya nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* bagi perusahaan yaitu dapat mengetahui sejauh mana kemampuannya dalam mengelola aset yang dimiliki, memahami cara melakukan efisiensi untuk memaksimalkan laba sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Saat harga saham perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat melakukan *right issue* sehingga perusahaan berkesempatan memperoleh dana lebih dari investor untuk ekspansi bisnis. Kemudian, pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditur lebih berhati-hati dalam berinvestasi ataupun memberikan kredit kepada perusahaan. Menurut Gz & Lisiantara (2022), "Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan karena kemakmuran bagi pemegang saham juga semakin tinggi. Jika pertumbuhan nilai perusahaan baik, maka persepsi para investor akan terpengaruh menjadi semakin yakin dengan prospek perusahaan. Persepsi investor tercermin dari harga saham. Jika harga saham tinggi, maka akan mendorong nilai perusahaan". Hal tersebut sejalan dengan pendapat Krisnando & Novitasari (2021), "Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal positif di mata investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya". Oleh karena itu, dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, investor, dan kreditur, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* menjadi penting untuk diteliti. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* diperkirakan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, ukuran perusahaan yang diproksikan *SIZE*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio (DER)*, dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Dalam penelitian ini, variabel pertama yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* adalah profitabilitas. Menurut Ristiani & Sudarsi (2022), "profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba/keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas, maka perusahaan dapat bekerja secara efektif dan efisien dalam mengelola dan memperoleh laba setiap periodenya". Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Menurut Kieso et al.

(2020), “*ROA measures overall profitability of assets*”. Artinya *ROA* dapat digunakan untuk mengukur laba perusahaan dengan menggunakan aset yang dimiliki. Perhitungan *ROA* dilakukan dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset perusahaan dalam satu tahun periode (Kieso et al., 2020). Hubungan antara *ROA* dan laba berbanding lurus, semakin tinggi *ROA* maka semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dengan aset yang dimiliki. Dengan kata lain, perusahaan telah mampu menggunakan asetnya secara optimal. Aset perusahaan dapat berupa aset berwujud/*tangible asset* seperti kas, perlengkapan, peralatan, kendaraan bangunan maupun aset tidak berwujud/ *tangible asset* seperti *patent, trademark, goodwill* atau *copyright*.

Sebagai contoh, kas perusahaan yang banyak dapat digunakan untuk membeli aset dalam bentuk persediaan dalam jumlah besar untuk memenuhi permintaan konsumen yang tinggi sehingga dapat menaikkan pendapatan perusahaan. Meningkatnya pendapatan perusahaan yang disertai dengan efisiensi beban akan menyebabkan laba bersih perusahaan meningkat. Efisiensi beban yang dapat dilakukan perusahaan terkait dengan pembelian persediaan dalam jumlah banyak yaitu memperoleh diskon pembelian sehingga dapat mengurangi harga pokok penjualan/*Cost Of Good Sold*. Semakin kecil COGS, maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penjualan. Tingginya laba bersih yang dihasilkan perusahaan akan membuat saldo laba/*retained earning* meningkat. Peningkatan saldo laba yang tinggi akan meningkatkan potensi pembagian dividen dalam jumlah besar oleh perusahaan. Tingginya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan akan menarik perhatian dan minat investor untuk menanamkan modalnya karena memandang prospek perusahaan yang baik. Permintaan saham yang tinggi oleh investor akan mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham tersebut akan membuat nilai pasar ekuitas meningkat. Selain itu, kreditur akan menilai bahwa dengan tingginya pendapatan dan laba perusahaan melalui pemanfaatan aset secara optimal maka kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya juga tinggi sehingga menarik kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dan meningkatkan utang yang dimiliki perusahaan. Jika peningkatan nilai pasar ekuitas dan utang perusahaan lebih tinggi dibandingkan

dengan peningkatan aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kawi & Natalylova (2022) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Namun, hasil penelitian Sari & Wahidahwati (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*.

Variabel kedua yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* adalah ukuran perusahaan. "Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator dari kekuatan finansial dimana perusahaan besar lebih memiliki kepercayaan dari investor dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar dianggap memiliki kondisi lebih stabil, sehingga memudahkan perusahaan untuk mendapatkan modal" (Kawi & Natalylova, 2022). Menurut Krisnando & Novitasari (2021), "ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki untuk kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan. Total aset yang besar menunjukkan semakin besar modal yang ditanam. Kemudian, semakin banyak penjualan, maka semakin banyak perputaran uang pada perusahaan tersebut". Pada penelitian ini, ukuran perusahaan di proksikan dengan *logaritma natural dari total aset*. Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin mampu perusahaan memanfaatkan penggunaan aset yang dimiliki untuk meningkatkan produktivitasnya. Aset dapat berupa aset lancar seperti kas dan setara kas, piutang, persediaan maupun aset tidak lancar seperti alat berat untuk perusahaan konstruksi dan pertambangan, mesin produksi bagi perusahaan manufaktur, menara telekomunikasi bagi perusahaan telekomunikasi, dan kendaraan bagi perusahaan logistik. Tingginya produktivitas perusahaan membuat perusahaan dapat lebih mudah untuk memenuhi permintaan konsumen.

Sebagai contoh, penggunaan mesin *high technology* dan *eco friendly* dapat meningkatkan produktivitas perusahaan untuk menghasilkan barang yang berkualitas dalam jumlah banyak. Peningkatan unit produksi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi permintaan konsumen yang tinggi sehingga dapat

mendorong pendapatan perusahaan. Meningkatnya pendapatan perusahaan yang disertai dengan efisiensi beban akan menyebabkan laba bersih perusahaan meningkat. Efisiensi beban yang dapat dilakukan perusahaan terkait dengan penggunaan mesin canggih tersebut yaitu mengurangi beban listrik dan beban *internal failure* seperti kerugian (*spoilage*), pengulangan pekerjaan (*rework*), dan barang produksi yang tidak sesuai standar (*scrap*) sehingga dapat meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Tingginya laba bersih yang dihasilkan perusahaan akan membuat saldo laba/*retained earning* meningkat. Peningkatan saldo laba yang tinggi akan meningkatkan potensi pembagian dividen dalam jumlah besar oleh perusahaan. Tingginya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan akan menarik perhatian dan minat investor untuk menanamkan modalnya karena memandang prospek perusahaan yang baik. Permintaan saham yang tinggi oleh investor akan mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham tersebut akan membuat nilai pasar ekuitas meningkat. Selain itu, kreditur akan menilai bahwa dengan tingginya pendapatan dan laba perusahaan melalui pemanfaatan aset secara optimal maka kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya juga tinggi sehingga menarik kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dan meningkatkan utang yang dimiliki perusahaan. Jika peningkatan nilai pasar ekuitas dan utang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kawi & Natalylova (2022) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Namun, hasil penelitian Krisnando & Novitasari (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*.

Variabel ketiga yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* adalah *leverage*. Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Perhitungan *DER* dilakukan dengan membagi total utang dengan total ekuitas perusahaan (Sinuraya & Dillak, 2021).”Pengelolaan perusahaan terkait penggunaan utang perlu diperhatikan dengan cermat oleh manajemen perusahaan, dengan tujuan

meminimalkan risiko yang mungkin timbul dari penggunaan utang yang tidak terkendali” (Sari & Wahidahwati, 2021). Rasio *leverage* yang meningkat mencerminkan peningkatan besaran dana yang disediakan oleh pihak kreditur sehingga investor lebih berhati-hati saat berinvestasi di perusahaan tersebut karena memiliki resiko investasi yang tinggi (Kawi & Natalylova, 2022). Tingginya *leverage* beresiko bagi perusahaan karena beban bunga yang harus dibayarkan juga semakin tinggi. Semakin tinggi *DER*, maka semakin kecil kesempatan untuk memperoleh laba dan mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Perusahaan dapat menggunakan kasnya untuk membuka cabang baru di lokasi yang dekat dengan bahan baku dan memiliki permintaan konsumen yang tinggi. Sehingga, perusahaan dapat meningkatkan kapasitas produksi dan skala usaha dalam melayani kebutuhan pasar yang berarti perusahaan dapat menjangkau pasar yang lebih luas. Semakin luas pangsa pasar, maka dapat meningkatkan penjualan yang akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Dengan adanya peningkatan pendapatan yang disertai dengan efisiensi beban seperti penurunan beban bunga, maka dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Peningkatan laba bersih akan membuat saldo laba/*retained earning* meningkat. Peningkatan saldo laba yang tinggi akan meningkatkan potensi pembagian dividen dalam jumlah besar oleh perusahaan. Tingginya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan akan menarik perhatian dan minat investor untuk menanamkan modalnya karena memandang prospek perusahaan yang baik. Permintaan saham yang tinggi oleh investor akan mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham tersebut akan membuat nilai pasar ekuitas meningkat. Selain itu, kreditur akan menilai bahwa dengan tingginya pendapatan dan laba perusahaan melalui pemanfaatan aset secara optimal maka kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya juga tinggi sehingga menarik kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dan meningkatkan utang yang dimiliki perusahaan. Jika peningkatan nilai pasar ekuitas dan utang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Sinuraya dan Dillak (2021) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap

nilai perusahaan *Tobin's Q*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Wahidahwati (2021) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*.

Variabel keempat yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* adalah kebijakan dividen. Menurut Gz & Lisiantara (2022), kebijakan dividen mencakup keputusan perusahaan untuk mendistribusikan saham sebagai dividen atau menyimpan laba untuk pembiayaan investasi di masa depan. Menurut Kieso et al. (2020), “DPR dapat dihitung dengan membagi dividen tunai per lembar saham (*cash dividends per share*) dengan laba per lembar saham (*earnings per share*)”. Perusahaan yang mampu menghasilkan *net income* yang tinggi melalui penjualan produk yang diproduksi dapat mendorong perusahaan untuk membagikan dividen kepada investor. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka semakin tinggi jumlah dividen yang dapat dibagikan perusahaan kepada investor. Hal tersebut menandakan bahwa dividen tunai per lembar saham yang bisa dibagikan perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan estimasi laba per lembar saham yang bisa diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang diberikan perusahaan akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut karena dinilai memiliki prospek yang baik di masa kini maupun mendatang. Permintaan saham yang tinggi oleh investor akan mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham tersebut akan membuat nilai pasar ekuitas meningkat. Selain itu, kreditur akan menilai bahwa dengan tingginya pendapatan dan laba perusahaan melalui pemanfaatan aset secara optimal maka kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya juga tinggi sehingga menarik kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dan meningkatkan utang yang dimiliki perusahaan. Jika peningkatan nilai pasar ekuitas dan utang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan total aset perusahaan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kawi & Natalylova (2022) yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Namun, hasil penelitian Suryana & Chrisnanti

(2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari studi yang telah dilakukan oleh Kawi & Natalylova (2022), namun dengan variasi sebagai berikut:

1. Variabel *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan likuiditas tidak digunakan dalam penelitian ini karena tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* dan menggunakan variabel independen *leverage* yang mengacu pada penelitian (Sinuraya & Dillak, 2021).
2. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Penelitian ini menggunakan periode tahun 2021-2022, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode tahun 2018-2020. Berdasarkan latar belakang permasalahan, ditetapkan judul dari penelitian ini sebagai berikut: **“Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”**

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.
2. Penelitian ini terbatas pada variabel independen, yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
3. Objek yang diteliti adalah perusahaan sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2022.

1.3 Rumusan Masalah

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

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*?
2. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*?
3. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*?
4. Apakah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.
2. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.
3. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.
4. Pengaruh positif kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat terutama bagi perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga dapat mengamati faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, hal ini dapat menjadi perhatian bagi perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan yang

optimal, pertumbuhan perusahaan serta kesejahteraan para pemegang saham perusahaan tersebut.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor agar mengetahui kondisi keuangan, peluang perusahaan menghasilkan *return* dengan melakukan analisis data berupa data kualitatif dan rasio yang berkaitan serta investor dapat lebih memperhatikan nilai suatu perusahaan sebagai dasar pertimbangan sebelum berinvestasi di perusahaan tersebut.

3. Bagi Industri

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan motivasi bagi para pelaku usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mengevaluasi, memperbaiki dan memperhatikan profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi persepsi calon investor.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melanjutkan penelitian terkait nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya serta sebagai referensi guna melengkapi studi empiris dalam bidang akuntansi.

5. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti sebagai studi akademis terkait nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dari perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

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

BAB 2 TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas konsep teori sebagai landasan kerangka berpikir dalam penelitian yang akan dilakukan, yaitu teori tentang nilai perusahaan sebagai variabel dependen, teori variabel independen, yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage* serta hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan gambaran umum mengenai objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian terdiri dari variabel independen dan dependen, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data menggunakan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas), uji hipotesis, koefisien determinasi, koefisien korelasi, uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan pembahasan terkait penelitian yang dilakukan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian, analisis hipotesis serta pembahasan hasil penelitian.

BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini terdiri atas simpulan, keterbatasan, saran dan implikasi hasil penelitian yang disusun berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.