

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dasarnya perusahaan mempunyai tujuan yang beragam yaitu untuk mengoptimalkan nilai bagi pemegang sahamnya (Marceline & Harsono (2017); Damayanti & Assagaf (2021); Piristina & Khairunnisa (2019)). Peningkatan nilai perusahaan semakin berdampak positif pada nilai pemegang saham, yang tercermin melalui tingginya pengembalian investasi kepada pemegang saham (Tiep & Nguyen (2022); Mukhtaruddin *et al.* (2014); Napitupulu & Anggelika (2021); Khan & Hidayat (2022)). Nilai perusahaan mencerminkan keadaan tertentu yang berhasil dicapai perusahaan melalui proses panjang dan opini masyarakat terhadap perusahaan (Suandini & Suzan, 2015). Nilai bisnis juga dapat didefinisikan sebagai jumlah yang akan dibayar investor jika bisnis tersebut ingin dijual (Setiawati & Lim (2020); Hirdinis (2019); Sirait *et al.* (2022)). Nilai perusahaan ditentukan semata-mata berdasarkan keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena tercapainya tujuan perusahaan atau maksimalnya kekayaan pemegang saham hanya dihasilkan dari kegiatan investasi Perusahaan (Jeklin *et al.* (2016); Suteja (2016); Laksmi & Budiarta (2020)). Keputusan investasi menjadi poin kunci dalam strategi perusahaan untuk meningkatkan nilai dan mengoptimalkan kinerja mereka di pasar modal.

Berikut ini disajikan fenomena yang terkait dengan nilai Perusahaan manufaktur, yang Dimana bisa dilihat dari kenaikan dan penurunan harga saham manufaktur pada tahun 2020.

Tabel 1. 1 Kenaikan Harga Saham Manufaktur Tahun 2020

NO	PERUSAHAAN	NAIK
1	STTP	44,44%
2	ITIC	40,38%
3	INAF	24,14%
4	KAEF	4,80%

Sumber : CNBC (2020)

Tabel 1. 2 Penurunan Harga Saham Manufaktur Tahun 2020

NO	PERUSAHAAN	TURUN
1	KLBF	-19,87%
2	UNVR	-13,96%
3	HMSP	-32,14%
4	GGRM	-22,45%
5	INDF	-19,87%
6	ICBP	-8,30%

Sumber : CNBC (2020)

Dari fenomena di atas, bisa disimpulkan sesuai dengan pendapat (Sirait *et al.* (2022); Miko (2017)) bahwa pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dalam perusahaan manufaktur akan terus meningkat sejalan dengan pertumbuhan populasi yang juga meningkat. Perkembangan positif perusahaan dalam sektor ini dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Minat ini didasarkan pada keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba (Lumapow & Tumiwa, 2017). Oleh karena itu, laba menjadi sinyal positif bagi calon investor, termasuk investor asing, dan ini akan meningkatkan permintaan terhadap sekuritas. Sekuritas atau saham, sebagai bentuk modal yang diinvestasikan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan di pasar modal, tetap menjadi bagian integral dari perekonomian negara dan mencerminkan pertumbuhan industri (Nasrum (2013); Purbaningrum & Lestari (2022)).

Harga saham yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan. Ketika nilai suatu perusahaan tinggi, maka akan menghasilkan pendapatan atau laba yang tinggi,

sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini, serta prospeknya di masa depan (Ilmi *et al.* (2017); Ecodemica *et al.* (2019)). Dengan demikian, nilai perusahaan yang tinggi dan harga saham yang kuat mencerminkan kualitas perusahaan yang baik sehingga meningkatkan minat investor dan memperkuat posisi perusahaan di pasar (Budiyono & Wulansari (2018); Hirdinis (2019); Dewi *et al.* (2019)).

Nilai suatu perusahaan ditunjukkan oleh seberapa besar perusahaan tersebut membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham, dapat berupa dividen tunai maupun saham (Gumanti (2013); Bataha *et al.* (2023); Tijjani & Bello (2019)). Saham yang dimiliki pemegang saham suatu perusahaan setara dengan banyak saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham (Jeklin *et al.*, 2016). Besar kecilnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Dividen yang besar biasanya meningkatkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, ketika dividen rendah, biasanya harga saham perusahaan juga rendah (Burta (2018); Lumapow & Tumiwa (2017); Sutomo & Budiharjo (2019)).

(Raza *et al.* (2018); Lumapow & Tumiwa (2017); Khan & Hidayat (2022)) menyatakan bahwa sebagai pemilik perusahaan atau pemegang saham menerima kekayaannya melalui dividen dan capital gain, maka nilai pemegang saham akan dimaksimalkan dengan memaksimalkan nilai dividen dan capital gain yang diterima oleh pemegang saham. Keputusan untuk mendistribusikan dividen merupakan keputusan strategis yang diambil oleh manajemen perusahaan. Keputusan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi keuangan perusahaan, rencana investasi yang akan dilakukan, preferensi

pemegang saham, dan kebijakan dividen yang telah ditetapkan (Lumapow & Tumiwa, 2017). Kebijakan pembagian dividen merupakan salah satu aspek kunci dalam manajemen keuangan perusahaan karena diberikan arahan tentang mampu atau tidaknya perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi ketertarikan investor dan nilai perusahaan. (Sirait *et al.* (2022); Bon & Hartoko (2022); Ovami & Nasution (2020)).

Jumlah dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan dapat memengaruhi harga sahamnya. Pembayaran dividen yang rendah dapat menyebabkan harga saham turun, karena investor mungkin melihat perusahaan tersebut kurang menarik sebagai investasi yang memberikan imbal hasil tunai, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Suhadak *et al.* (2019); Napitupulu & Angelika (2021)). Jika suatu perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham, maka akan menimbulkan sikap negatif di kalangan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan (Laksmi & Budiarta, 2020). Jika perusahaan memutuskan untuk memberikan dividen kepada investor, hal itu bisa mengakibatkan perlambatan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu merancang kebijakan dividen yang sesuai dengan menetapkan persentase tertentu dari laba untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen, sementara mempertahankan sebagian laba untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Dengan pendekatan ini, tujuan perusahaan dan kepentingan investor dapat sejalan. (Diana, 2018).

Selain kebijakan dividen ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal, kebijakan hutang dan *corporate governance*. Dalam struktur modal, ada dana dari para calon investor yang

berminat menginvestasikan modalnya menjadi salah satu faktor pertimbangan investasi yang cukup penting (Khafid *et al.*, 2020) . Sebuah penelitian (Suandini & Suzan, 2015) menunjukkan bahwa investor sering mempertimbangkan struktur modal suatu perusahaan sebagai indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa investor lebih cenderung berinvestasi di perusahaan dengan struktur modal yang konservatif, karena ini berhubungan dengan tingkat risiko yang lebih rendah dan potensi pendapatan yang lebih stabil (Wijaya *et al.* (2021); Khafid *et al.* (2020)). Selain itu, penelitian ini juga menegaskan bahwa laporan keuangan perusahaan, khususnya rasio utang terhadap ekuitas, menjadi faktor kunci dalam penilaian investor terhadap struktur modal perusahaan.

Kebijakan hutang merujuk pada strategi kegiatan perusahaan dalam menggunakan pinjaman sebagai sumber pendanaan (Wijaya *et al.* (2021); Fatimah, (2016)). Pemanfaatan utang adalah sesuatu yang penting bagi perusahaan karena dapat mengurangi beban pajak atas pembayaran bunga. Penggunaan utang ini dapat mengurangi pendapatan yang dikenakan pajak, sehingga peningkatan utang bisa memberikan indikasi positif kepada investor. Investor dapat mengasumsikan bahwa manajemen perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang cukup untuk memenuhi kewajiban utang dan pembayaran bunga. (Khan & Hidayat (2022); (Darmayanti & Sanusi (2018)). Kebijakan utang yang diterapkan oleh perusahaan memiliki dampak pada komponen aset, baik yang bersifat tetap maupun tidak tetap, karena aset tersebut berperan sebagai salah satu jaminan bagi kreditur yang menyediakan utang kepada perusahaan. (Suwarti *et al.* (2019); Gligorijevic *et al.* (2019)). Dengan demikian, semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan,

semakin besar peluangnya untuk mendapatkan utang, yang pada gilirannya dapat mengurangi ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan kreditur (Dewi dan Suryani, 2020).

Terdapat risiko yang terkait dengan penggunaan utang, seperti risiko ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban utang dan membayar bunga utang (Suryani, 2022). Oleh karena itu, penggunaan hutang pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi fluktuasi nilai perusahaan secara signifikan. Semakin besar jumlah hutang yang digunakan oleh sebuah perusahaan, semakin besar kemungkinan bahwa harga sahamnya akan naik, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Setyani (2018); Budiharjo (2020)). Namun pada suatu saat bertambahnya hutang menyebabkan turunnya nilai perusahaan, karena beban yang ditimbulkan lebih besar dibandingkan dengan keuntungan yang diterima perusahaan (Al, 2019).

Terdapat hambatan dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu adanya konflik kepentingan antara para pemegang saham dan manajemen perusahaan (Septiani & Yoewono (2023); Ovami & Nasution (2020)). Situasi ini dikenal sebagai *agency conflict*, yang terjadi ketika terdapat perbedaan tujuan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan (Sukirni (2012); Ilmi *et al.* (2017)). Konflik ini dapat muncul karena manajemen perusahaan mengutamakan kepentingan pribadi mereka daripada tujuan perusahaan secara keseluruhan, yang kemudian bisa mengakibatkan penurunan laba perusahaan dan pembayaran dividen yang lebih rendah kepada pemegang saham. Salah satu cara untuk mengatasi konflik keagenan adalah dengan menerapkan tata kelola (Meckling (1976); Mukhtaruddin *et al.* (2014)).

Penerapan tata kelola perusahaan dapat menyetarakan Keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan, serta memungkinkan pengawasan yang efektif terhadap perusahaan (Tamrin *et al.*, 2017). Hal ini diharapkan untuk Meningkatkan kinerja perusahaan dengan hasil akhir yang berupa peningkatan nilai perusahaan (Dewi *et al.* (2019); Azaria & Muslichah (2021)). Untuk mendukung implementasi *corporate governance*, ada beberapa indikator yang harus dipertimbangkan. Salah satunya adalah peran penting kepemilikan manajerial dalam *corporate governance*, yang berfungsi untuk menyelaraskan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan (Sirait *et al.* (2022); Mukhtaruddin *et al.* (2014)). Dalam konteks ini, kepemilikan manajerial berfungsi sebagai pemegang saham dan pengelola perusahaan (Kalsum *et al.*, 2021). Selain itu, kehadiran komite independen juga dapat meningkatkan laporan keuangan yang pada akhirnya dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Dampaknya adalah meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan (Bon & Hartoko (2022); Kartika & Yuyetta (2020)).

Berbagai penelitian tentang mengukur nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam dengan menggunakan beberapa indikator diantaranya menggunakan indikator kebijakan dividen, struktur modal, kebijakan utang, dan *corporate governance*. Penelitian dengan menggunakan indikator kebijakan dividen bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, pada akhirnya memberikan pengaruh pada nilai perusahaan yang semakin baik juga. Hal ini serupa dengan penelitian (Bataha *et al.* (2023); Rahmadiani & Asandimitra (2017); Indriawati (2018)) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Pada penelitian (Bon & Hartoko (2022); Napitupulu & Anggelika (2021); Saputri & Bahri (2021)) bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan, penelitian yang telah dilakukan, (Sari & Patrisia (2019); Muslichah (2017); Darmawan (2021); (Hirdinis (2019)) mencatat bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada hutang yang memberikan sinyal positif kepada investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Arief (2017); Trafalgar & Africa (2019); Vätavu (2015); Wijaya *et al.* (2021)) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya yang menggunakan ukuran kebijakan utang menunjukkan bahwa keberadaan utang perusahaan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dan manfaat penghematan pajak dari pembayaran bunga utang. Serta dengan menggunakan dana utang memberikan petunjuk positif kepada para investor karena tersedianya dana yang berfungsi untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan yang pada akhirnya dapat menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham dan dapat juga meningkatkan nilai suatu perusahaan. Penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh (Napitupulu & Anggelika (2021); Astuti *et al.* (2022); Herawaty (2019)) sedangkan menurut penelitian (Wijaya *et al.* (2021); Indriawati (2018); Rahmawati & Dewi (2020)) mengungkapkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dengan menggunakan indikator manajemen perusahaan berfokus pada memastikan dan membantau fungsionalitas sistem manajemen di perusahaan. Kepemilikan manajerial dan komisaris independen digunakan sebagai praktik manajemen yang baik dalam penelitian ini. Pada penelitian sebelumnya dengan indikator kepemilikan manajerial (Putranto & Kurniawan (2018); Septiani & Yoewono (2023); Dewi *et al.* (2019)) membuktikan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut (Trafalgar & Africa (2019); Wijaya *et al.* (2021); Fifka (2015)) kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena pihak manajemen tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan dan manajemen lebih mempunyai kendali terhadap pemilik mayoritas.

Indikator terakhir dewan komisaris independen terdapat pengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini telah dibuktikan oleh (Dewi *et al.* (2019); Mukhtaruddin *et al.* (2014); Sirait *et al.* (2022)) sementara pada penelitian (Doloksaribu & Hutapea (2022); Ibrahim & Muthohar (2019); Safitri *et al.* (2018)) mengungkapkan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian terkait dengan peran dewan komisaris independen dalam memengaruhi nilai perusahaan masih menjadi perdebatan dan memerlukan analisis lebih lanjut untuk memahami hubungan yang lebih mendalam.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini akan menguji Kembali faktor-faktor yang mempengaruhi nilai Perusahaan karena masih terdapat perbedaan hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya. Factor yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen, struktur modal, kebijakan utang, dan corporate governance. Berdasarkan hal itu, maka penelitian ini berjudul

“Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Kebijakan Utang, dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2022”.

Penelitian ini merupakan gabungan dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai nilai Perusahaan. Adapun perbedaannya dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang dilakukan oleh Suryam (2017) adalah kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage*, *size*, dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel kebijakan dividen, struktur modal, kebijakan utang, dan *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen, dan Nilai Perusahaan.

2. Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian Suryam (2017) adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. Periode Penelitian

Perbedaan selanjutnya dengan penelitian terdahulu yaitu periode penelitian. Penelitian Suryam (2017) menggunakan periode 2014-2016. Sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2022, karena terdapat bencana pada awal tahun 2020 yaitu covid-19 yang melanda Indonesia. Penelitian ini ingin melihat apakah terdapat dampak yang signifikan pada perusahaan terutama di perusahaan manufaktur pasca terjadinya covid-19.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan atas, maka penulis dapat merumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022?
2. Apakah struktur modal memengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022?
3. Apakah kebijakan utang memengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022?
4. Apakah kepemilikan manajerial memengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022?
5. Apakah dewan komisaris independen memengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Pada dasarnya tujuan penelitian adalah suatu harapan yang ingin dicapai yang senantiasa berguna untuk memberikan suatu arahan atau apa yang harus dilakukan oleh peneliti. Dengan demikian, tujuan yang diharapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengidentifikasi dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.

2. Untuk mengevaluasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.
3. Untuk mengamati pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.
4. Untuk menentukan dampak kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.
5. Untuk memeriksa pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik secara teoritis maupun secara praktis. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menguatkan teori-teori yang telah banyak dikemukakan banyak ahli. Secara praktis hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat :

1. Bagi Perusahaan

Kajian-kajian yang dilakukan diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan khususnya dalam mengambil keputusan terkait dengan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Hasil dari penelitian yang telah dilakukan dapat menjadi bahan referensi dalam memberikan saran pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.