

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Kondisi ekonomi global hingga akhir tahun 2023 masih diwarnai ketidakpastian dan diproyeksikan berada di bawah tren jangka panjang. Ketidakpastian ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti pelemahan ekonomi pasca Covid-19, penguatan USD, suku bunga yang tinggi, inflasi, peningkatan tensi geopolitik, hingga perubahan iklim. Di tengah ketidakpastian dan pelemahan ekonomi global, Indonesia terbukti mampu mempertahankan pertumbuhan ekonomi yang baik (Kemenkeu.go.id, 2023). Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), PDB pada kuartal keempat tahun 2023 mencatat pertumbuhan positif sebesar 5,05% (yoy). Pertumbuhan ini menunjukkan bahwa Indonesia masih dapat menjaga kinerja ekonomi yang tangguh, meski sedikit mengalami perlambatan dibandingkan dengan tahun 2022 yang mencapai 5,31% (yoy) (Setkab.go.id, 2024).

Pasar modal menjadi salah satu aspek yang berkontribusi dalam perkembangan perekonomian suatu negara termasuk di Indonesia. Pasar modal merupakan jembatan keuangan yang menghubungkan kepentingan investor dan pelaku usaha. Di dalamnya, pihak yang memiliki surplus dana dapat menyalurkan investasinya kepada pelaku ekonomi yang membutuhkan modal melalui mekanisme perdagangan berbagai instrumen sekuritas (Partomuan, 2021). Pasar modal berfungsi untuk memfasilitasi aktivitas yang berkaitan

dengan penawaran umum serta perdagangan instrumen keuangan. Keberadaan pasar modal memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi dan pengembangan dengan lebih cepat dan efisien, sehingga dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang lebih dinamis. Selain itu, pasar modal juga berkontribusi pada stabilitas ekonomi dengan menyediakan platform bagi perusahaan untuk mengakses modal jangka panjang, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengimplementasikan proyek-proyek besar dan investasi strategis yang berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi (Nagari et al., 2024:33-37).

Pada tahun 2023, pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang substansial. Mengutip dari Idx.co.id, Bursa Efek Indonesia (BEI) berhasil mencatatkan pencapaian rekor baru dengan 79 pencatatan saham tertinggi sepanjang sejarah, dan total perolehan dana mencapai Rp54,14 triliun pada tahun 2023. Keberhasilan ini mengukuhkan posisi Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai bursa dengan jumlah pencatatan saham perdana terbanyak di ASEAN sejak tahun 2018. Sepanjang tahun 2023, pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan positif yang tercermin pada penutupan (IHSG) pada level 7.303,89 atau meningkat 6,62% dari penutupan perdagangan tahun 2022. Selain itu, pencapaian positif juga terlihat melalui peningkatan minat masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia pada tahun 2023, salah satunya investor saham yang meningkat sebesar 18,37% menjadi 5,25 juta investor. Peningkatan tersebut mencerminkan kepercayaan investor yang masih cukup terjaga dan minat

masyarakat yang terus berkembang meski dihadapkan dengan berbagai tantangan serta situasi ekonomi global dan domestik (Idx.co.id, 2023).

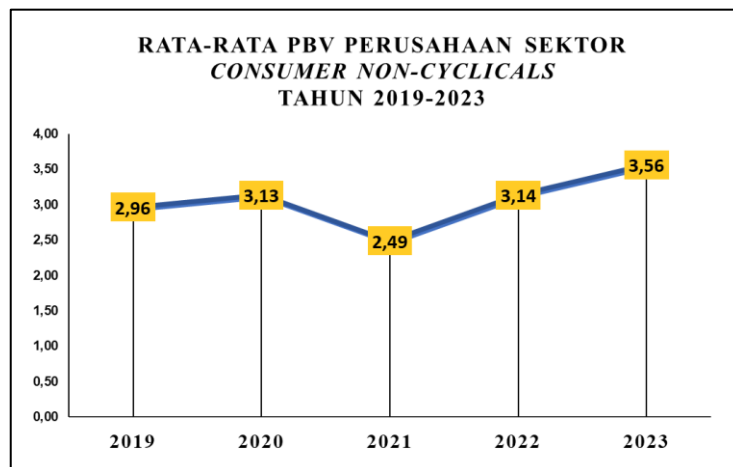
Nilai perusahaan menjadi fokus utama investor dalam merencanakan strategi investasi. Nilai perusahaan adalah cerminan kondisi pasar saat ini dan memberikan wawasan kepada manajemen perusahaan mengenai implementasi strategi yang dijalankan dan dampaknya di masa depan (Fahmi dalam Ningrum, 2022:20). Menurut (Sari & Sulistyowati, 2023), nilai perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan prospek dan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan atau laba di masa depan. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai sejumlah uang yang rela dibayarkan investor untuk memiliki bagian dari perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019).

Investor bersedia membayar harga tertentu apabila perusahaan dianggap mempunyai nilai tinggi dan diyakini dapat memberikan imbal hasil yang menguntungkan di masa mendatang. Harga saham dengan pergerakan stabil dan cenderung naik seiring waktu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi (Effendi, 2023). Investor cenderung memilih berinvestasi di perusahaan yang nilai perusahaannya tinggi karena dianggap mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang menguntungkan dalam jangka panjang. Dengan kata lain, nilai perusahaan bukan hanya cerminan performa terkini, melainkan juga indikator ekspektasi pasar terhadap potensi pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan di masa depan.

Penilaian pasar terhadap nilai buku suatu perusahaan dapat tercermin dalam rasio *Price to Book Value* (PBV), yang berfungsi untuk mengetahui nilai perusahaan. PBV diperoleh dengan menghitung rasio harga saham di pasar terhadap nilai buku suatu perusahaan (Selfandari & Susilowati, 2023). Suatu perusahaan dianggap mempertahankan kinerja positif apabila PBV melebihi satu (>1), karena nilai pasar saham yang dimiliki melampaui nilai buku perusahaan (Aprilawati & Ali, 2022). Rasio PBV yang tinggi akan memperkuat keyakinan pasar terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Ningsih & Rangga, 2021).

Pemilihan sektor *consumer non-cyclical* (barang konsumsi primer) sebagai fokus penelitian karena saham perusahaan tersebut sering menjadi incaran investor karena dinilai defensif. Sektor *consumer non-cyclical* merupakan perusahaan yang memproduksi barang yang menjadi kebutuhan dasar dan selalu diperlukan oleh masyarakat sehingga penjualannya tidak terpengaruh musim ataupun kondisi ekonomi (Artikanaya, 2024). Selain itu, selama periode 2021-2023 saham sektor *consumer non-cyclical* secara konsisten berada dalam jajaran lima besar sektor dengan kapitalisasi pasar tertinggi di Bursa Efek Indonesia. Bahkan pada 2021 dan 2022, sektor ini menempati posisi dua teratas, dengan kapitalisasi pasar masing-masing sebesar 12,68% dan 12,13%. Meski mengalami sedikit penurunan, pada 2023 sektor ini tetap bertahan di posisi lima besar dengan kapitalisasi pasar 10,11% (ojk.go.id, 2024).

**Gambar 1. Grafik rata-rata nilai perusahaan
Sektor *consumer non-cyclical***



(Sumber: : idx.co.id, data diolah peneliti, 2024)

Badan Pusat Statistik (BPS), mengungkapkan pertumbuhan perekonomian Indonesia sebesar 5,04% pada tahun 2023, dengan sektor konsumsi sebagai kontributor utama PDB dengan tingkat pertumbuhan sebesar 4,82% (yoy). Hal ini mencerminkan bahwa daya beli masyarakat Indonesia tetap terjaga meskipun dihadapkan pada tantangan ekonomi global dan inflasi yang tinggi (Kemenkeu.go.id, 2024). Selain itu, IDX *consumer non-cyclical* secara sektoral mencatatkan pertumbuhan sebesar 7,89% dan tren positif ini berlanjut di awal tahun 2023. Kinerja positif ini memberikan prospek yang menjanjikan bagi sektor konsumsi primer di tahun 2023 (Mulyana, 2023). Namun, seperti yang terlihat dalam gambar 1, rata-rata nilai perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang diprosikan dengan PBV cenderung berfluktuasi sepanjang periode 2019-2023. Beberapa perusahaan seperti Akasha Wira International Tbk, Bumi Teknokultura

Unggul Tbk, dan Duta Inti Daya Tbk mampu meningkatkan nilai perusahaan secara konsisten selama periode 2019-2023. Namun di sisi lain, beberapa perusahaan justru mengalami penurunan nilai perusahaan secara konsisten dalam periode yang sama 2019-2023, seperti yang tunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1. Beberapa perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang mengalami penurunan nilai perusahaan

Kode Perusahaan	Tahun					Rata-rata
	2019	2020	2021	2022	2023	
CEKA	0,88	↓ 0,84	↓ 0,81	↓ 0,76	↓ 0,67	0,79
COCO	4,66	↓ 3,5	↓ 1,17	↓ 1,167	↓ 1,03	2,31
CPRO	9,04	↓ 4,21	↓ 1,97	↓ 0,99	↓ 0,89	3,42
INDF	1,28	↓ 0,76	↓ 0,64	↓ 0,63	↓ 0,56	0,77
JPFA	1,513	↓ 1,505	↓ 1,54	↓ 1,11	↓ 0,98	1,33
PCAR	15,24	↓ 10,17	↓ 5,82	↓ 1,66	↓ 0,87	6,75
TBLA	0,99	↓ 0,85	↓ 0,65	↓ 0,54	↓ 0,51	0,71
UCID	1,79	↓ 1,36	↓ 1,22	↓ 0,88	↓ 0,07	1,06

(Sumber: idx.co.id, data diolah peneliti, 2024)

Berdasarkan tabel 1, nilai perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang diukur dengan rasio PBV dari tahun 2019 hingga 2023 menunjukkan nilai yang berbeda setiap tahunnya dan cenderung mengalami penurunan secara berkelanjutan. Pada tabel tersebut, terdapat 5 perusahaan yang memiliki rata-rata PBV di atas 1. Menurut (Aprilawati & Ali, 2022), perusahaan dengan rasio PBV di atas satu (>1) dianggap menunjukkan kinerja yang baik. Meskipun sektor ini relatif stabil, pandemi Covid-19 membawa ketidakpastian yang signifikan. Penurunan nilai perusahaan pada tahun 2020 hingga 2021 mencerminkan dampak langsung dari pandemi Covid-19. Situasi ini mengungkapkan betapa besarnya pengaruh ketidakpastian global terhadap berbagai aspek bisnis,

terutama pertumbuhan perusahaan. Memasuki tahun 2023 sektor *consumer non-cyclical* mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan dari pandemi. Hal ini tercermin dalam data Badan Pusat Statistik yang melaporkan pertumbuhan perekonomian Indonesia sebesar 5,04% pada tahun 2023, dengan sektor konsumsi sebagai kontributor utama PDB dengan tingkat pertumbuhan sebesar 4,82% (yoy) (Kemenkeu.go.id, 2024). Meskipun demikian, beberapa perusahaan sektor *consumer non-cyclical* masih mengalami penurunan nilai perusahaan pada tahun 2023.

Fenomena penurunan nilai perusahaan secara terus menerus dapat menimbulkan kekhawatiran serius di kalangan investor. Hal ini dapat mencerminkan kinerja yang menurun, keuangan yang tidak stabil, atau kurangnya daya saing di pasar. Investor cenderung melihat penurunan nilai perusahaan sebagai indikasi negatif yang berpotensi menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Mesrawati et al., 2021). Penurunan nilai perusahaan secara berkelanjutan khususnya pada sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 menjadi masalah utama yang dibahas dalam penelitian ini, berdasarkan fenomena yang ada. Pergerakan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti keputusan investasi, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen. Calon investor dapat menggunakan faktor-faktor tersebut sebagai acuan dalam merumuskan strategi investasi.

Keputusan investasi merujuk pada bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber daya finansialnya ke dalam berbagai jenis investasi yang diharapkan dapat memberikan keuntungan di masa mendatang. Fokus utama dalam keputusan investasi adalah memaksimalkan profit dengan menekan risiko seminimal mungkin, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan secara optimal (Fernanda & Dwiati, 2023). Menurut teori sinyal, keputusan perusahaan dalam meningkatkan pengeluaran investasi dianggap sebagai indikasi positif terkait dengan prospek pertumbuhan perusahaan yang mampu menaikkan nilai perusahaan (Syahputra et al., 2021).

Price Earning Ratio (PER) sebagai proksi keputusan investasi mampu merefleksikan bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan dalam meraih keuntungan. Nilai PER yang tinggi menunjukkan pandangan positif pasar terhadap perusahaan, dengan potensi pertumbuhan dan peningkatan kinerja di masa depan. Pengelolaan investasi yang baik menambah kepercayaan calon investor untuk melakukan pembelian saham perusahaan tersebut, sehingga dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan (Susilawati, 2021). Berdasarkan penelitian (Fernanda & Dwiati, 2023), keputusan investasi yang dinilai melalui PER memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan untuk terus meningkatkan investasi mencerminkan kesehatan perusahaan yang stabil, sehingga potensi untuk memperoleh *return* yang maksimal juga semakin besar. Hal ini berpengaruh pada peningkatan permintaan saham yang mengakibatkan kenaikan harga saham, serta berimbas pada kenaikan nilai

perusahaan. Sebaliknya, riset (Arsyada et al., 2022) dan (Nainggolan et al., 2023) menghasilkan kesimpulan yang berbeda, di mana keputusan investasi tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah metrik yang mencerminkan seberapa besar keuntungan yang mampu dihasilkan oleh perusahaan selama periode tertentu (Wari & Trisnaningsih, 2021). Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*), angka profitabilitas yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan menjadi indikator penting yang diperhatikan oleh investor dan calon investor. Profitabilitas yang berada pada level tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki performa keuangan yang solid serta peluang pertumbuhan perusahaan yang menjanjikan. Hal ini ditafsirkan investor sebagai indikasi yang menguntungkan, sehingga dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan melalui apresiasi harga sahamnya (Ayu & Suarjaya dalam Indo, 2021).

Rasio *Return on Equity* (ROE) berfungsi sebagai indikator untuk menentukan profitabilitas dalam penelitian ini, karena dianggap mampu menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan (Hidayat, 2019). ROE yang tinggi menjadi indikator bahwa perusahaan mampu meraih keuntungan secara maksimal dengan mengelola modal yang dimiliki secara efisien. Hasil penelitian (Aziz & Sari, 2021), menunjukkan bahwa ROE sebagai indikator profitabilitas mempunyai dampak positif pada nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian (Wicaksono & Mispriyanti, 2020) dan (Sari & Sulistyowati, 2023) menyatakan yang hasil

berbeda bahwa profitabilitas tidak dapat memberi pengaruh pada nilai perusahaan.

Menurut (Nurhayati & Kartika, 2020), Struktur modal adalah salah satu jenis pembiayaan perusahaan yang digunakan untuk mendukung operasional bisnis dengan menggabungkan modal yang dimiliki (ekuitas) dan modal yang diperoleh dari pihak eksternal (utang). Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembangan bisnis tinggi memerlukan lebih banyak pendanaan dari pihak eksternal untuk melakukan ekspansi bisnis (Yuswandani et al., 2023). Menurut teori *trade off*, penambahan utang dalam struktur modal mampu mengakibatkan kenaikan pada nilai perusahaan hingga titik optimal tertentu. Namun, apabila struktur modal sudah melampaui titik optimal tersebut, maka penggunaan utang lebih lanjut justru akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Wulandari & Damayanti, 2022). Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga komposisi struktur modal agar tetap berada pada level yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pada studi ini, struktur modal ditentukan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan dibandingkan dengan ekuitasnya. Semakin tinggi DER yang dimiliki berarti perusahaan mempunyai risiko yang semakin tinggi, karena pendanaan perusahaan semakin banyak dibiayai oleh hutang. Sebaliknya, DER yang lebih rendah menunjukkan kemampuan perusahaan yang lebih kuat dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang sehat dan berprospek

baik seharusnya mempertahankan rasio utang yang tidak melebihi modalnya sendiri (Fitria & Irkhani, 2021). Struktur modal ditemukan mampu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, berdasarkan riset yang telah dilakukan (Liong et al., 2023). Temuan ini menegaskan bahwa ketika sebuah perusahaan berhasil mengelola struktur modalnya dengan baik, maka nilai perusahaan cenderung mengalami peningkatan. Sebaliknya, hasil penelitian (Nurwulandari et al., 2021) dan (Fitria & Irkhani, 2021) menemukan bahwa struktur modal secara langsung memberikan dampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan struktur modal dengan mengurangi pinjaman eksternal dapat berdampak positif bagi nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian (Wicaksono & Mispianti, 2020) dan (Yuswandani et al., 2023) mengungkapkan bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu hal penting yang menjadi fokus perusahaan karena menyangkut keputusan adanya pembagian laba bagi para pemegang saham atau justru menahan agar dapat diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Jumlah dividen yang didistribusikan perusahaan dapat berpengaruh pada pergerakan harga saham, karena investor sering kali lebih tertarik pada *return* berupa dividen daripada *capital gain* (Abdillah dalam Suardana et al., 2020). Ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen dalam jumlah besar, hal ini cenderung memicu naiknya harga saham serta berimbas pada kenaikan nilai perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat ditinjau

dari *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang menggambarkan seberapa besar laba perusahaan dialokasikan sebagai dividen (Methasari, 2021:23).

Penelitian ini menguji dampak moderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta memeriksa apakah kebijakan tersebut dapat meningkatkan atau mengurangi korelasi antara keputusan investasi, profitabilitas, dan struktur modal. Temuan penelitian (Syahputra et al., 2021) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpotensi meningkatkan korelasi antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Sebaliknya, riset yang dilakukan (Saleh, 2020) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi korelasi antara keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dan nilai perusahaan. Menurut penelitian (Pratama & Nurhayati, 2022), kebijakan dividen berpotensi meningkatkan korelasi antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Sebaliknya, temuan riset (Nugraha et al., 2020) dan (Aziz & Sari, 2021) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan dampak pada korelasi antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Riset yang dilakukan (Riki et al., 2022), menyatakan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh pada korelasi antara struktur modal pada nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian (Yuswandani et al., 2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh pada korelasi antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Mengacu pada fenomena dan temuan penelitian terdahulu yang relevan tentang faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, serta didukung oleh identifikasi beberapa kesenjangan penelitian yang masih belum konsisten pada

masing-masing variabel. Fokus penelitian ini adalah menganalisis pengaruh keputusan investasi, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan peran moderasi kebijakan dividen pada korelasi tersebut. Melalui riset ini, diharapkan dapat memperoleh wawasan yang lebih mendalam tentang bagaimana keputusan investasi, profitabilitas, dan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan peran moderasi dari kebijakan dividen.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi?
6. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan bisa membuka wawasan baru dan menambah pemahaman mengenai keputusan investasi, profitabilitas, struktur modal, dan dampaknya terhadap nilai perusahaan, serta peran moderasi dari kebijakan

dividen. Harapannya, temuan penelitian ini dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin melengkapi atau memperluas penelitian ini.

1.4.2 Manfaat praktis

a. Manfaat bagi perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam merumuskan keputusan investasi strategis dan lebih efektif, sehingga berpotensi menaikkan nilai perusahaan .

b. Manfaat bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam proses pengambilan keputusan investasi, terutama melalui analisis laporan keuangan untuk menilai nilai perusahaan yang menjadi target investasi.

c. Manfaat bagi peneliti

Penelitian ini dapat dijadikan pedoman dalam menerapkan pengetahuan yang diperoleh selama kuliah serta dapat menambah wawasan keilmuan terkait faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

d. Manfaat bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan bagi penelitian lanjutan yang lebih mendalam tentang topik yang sama atau berhubungan sehingga dapat memperluas pemahaman yang dimiliki.