

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Tahun 2020 merupakan tahun yang sulit bagi seluruh dunia, *World Health Organization (WHO)* secara resmi menetapkan wabah *Coronavirus Disease 19 (Covid-19)* sebagai pandemi yang melanda seluruh dunia dan memaksa berbagai negara termasuk Indonesia membuat kebijakan untuk mencegah atau menanggulangi wabah ini seperti pemberlakuan *lockdown*, pembatasan kegiatan bisnis berskala besar, hingga larangan bepergian ke luar daerah.

Bidang perekonomian merupakan salah satu yang paling terdampak, masyarakat mulai mencari pendapatan tambahan yang dapat dilakukan saat pandemi sedang berlangsung. Bisnis di pasar modal lebih menjadi pilihan masyarakat daripada bisnis real yang sedang terpuruk saat pandemi ini karena adanya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Keadaan ini memaksa mereka untuk mencari mata pencaharian yang baru demi kelangsungan hidup, salah satunya dengan berinvestasi di pasar modal.

Pembatasan sosial berskala besar yang diatur pada Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020 menuai respon investor yang cukup beragam. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mempublikasikan data publik yang menunjukkan kenaikan jumlah investor sebesar 226 persen dari 2.484.354 menjadi 8.103.795 sejak pandemi sedang berlangsung hingga akhir tahun 2022. Akan tetapi, meskipun adanya peningkatan jumlah investor yang tinggi, jumlah volume transaksi di tahun

2019 masih lebih banyak dari tahun 2020. Tercatat pada 2019 lalu volume transaksi sebesar 36.534.971.048, sedangkan pada 2020 sebesar 27.495.947.445. Hal ini mencerminkan sebagian besar perilaku investor cenderung berinvestasi jangka panjang dan menunggu waktu yang tepat untuk melakukan transaksi. Sehingga perusahaan-perusahaan harus memanfaatkan kesempatan ini dengan baik untuk meningkatkan minat investor untuk membeli sekuritas mereka, terutama kepada investor-investor baru yang meningkat cukup signifikan.

Nilai perusahaan merupakan hal yang penting untuk meningkatkan daya tarik investor karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Dalam berinvestasi, investor akan menilai perusahaan dengan menganalisis dan mengukur apakah harga saham yang mereka beli sebanding dengan nilai yang seharusnya (Mulyana, 2013). Penting bagi perusahaan agar menjaga nilai perusahaan mereka agar tidak *overvalued*. Hal ini dikarenakan ketika harga saham terlalu mahal, kecil kemungkinan harga saham tersebut bisa lebih tinggi lagi di kemudian hari saat dijual dan akan membuat investor merugi. Oleh sebab itu, banyak investor yang berhati-hati dengan saham yang dinilai terlalu tinggi atau *overvalued*.

Potensi pertumbuhan dari saham *overvalued* lebih rendah daripada saham *undervalued*. Namun, saham suatu perusahaan yang berkinerja sangat baik bisa terus meningkat meskipun sudah *overvalued* (Pamela, 2022). Indeks LQ 45 merupakan salah satu indeks yang mencakup perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja fundamental baik dari berbagai sektor ekonomi. Berinvestasi di

saham Indeks LQ 45 menjadi pilihan utama bagi investor pemula. Akan tetapi, sentimen pasar yang berlebihan dapat memicu pergerakan harga saham yang tidak sejalan dengan fundamental perusahaan yang membuat saham mengalami valuasi yang tidak rasional. Penelitian sebelumnya yang dilakukan I. K. Dewi et al., (2021) menemukan bahwa rata-rata saham perusahaan Indeks LQ 45 tergolong *overvalued* (mahal) yang diakibatkan oleh minat dan kepercayaan yang tinggi oleh investor.

Tabel 1.1
Nilai Tobin's Q Perusahaan Indeks LQ 45

	2018	2019	2020	2021	2022
ANDRO	6.24	7.17	5.15	8.31	17.30
ANTM	0.55	0.67	1.47	1.64	1.41
ASII	0.97	0.80	0.72	0.63	0.56
BBCA	0.77	0.89	0.77	0.73	0.79
BBNI	0.20	0.17	0.13	0.13	0.17
BBRI	0.34	0.38	0.34	0.37	0.40
BMRI	0.28	0.27	0.20	0.19	0.23
HMSP	9.26	4.80	3.52	2.11	1.78
ICBP	3.55	3.36	1.08	0.86	1.03
INDF	0.68	0.72	0.37	0.31	0.32
INKP	0.50	0.36	0.48	0.33	0.32
INTP	2.44	2.53	1.95	1.70	1.49
ITMG	1.09	0.77	0.96	0.97	1.16
KLBF	3.93	3.75	3.07	2.95	3.74
PTBA	2.05	1.17	1.35	0.86	0.94
SMGR	1.33	0.89	0.94	0.56	0.54
TLKM	1.80	1.78	1.33	1.44	1.38
UNTR	0.88	0.72	0.99	0.73	0.69
UNVR	17.74	15.52	13.66	8.22	9.79
<i>Rata-rata</i>	2.87	2.46	2.02	1.74	2.32

Sumber : *IDX Index Fact Sheet* (telah diolah kembali)

Pada Tabel 1.1, nilai perusahaan Indeks LQ 45 yang dinilai dengan menggunakan proksi Tobin's Q menunjukkan angka rata-rata yang fluktuatif. Rata-rata perusahaan Indeks LQ 45 memiliki saham yang *overvalued* (mahal). Artinya, nilai pasar perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan. Meskipun rata-

rata saham perusahaan tergolong *overvalued* (mahal), harga saham Indeks LQ 45 juga terus mengalami kenaikan pada tahun 2021 dan 2022. Kenaikan harga saham tersebut menunjukkan investor masih menilai baik perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ 45 dan berspekulasi perusahaan tersebut akan terus berkinerja baik sehingga mampu memberikan keuntungan bagi para investor. Pendekatan penilaian kewajaran harga saham di pasar dengan nilai intrinsik atau nilai saham sewajarnya dapat diukur dengan rasio Tobin's Q (Paulus & Djoko Budi Susilo, 2017).

Faktor utama yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yakni kinerja keuangan perusahaan itu sendiri. Kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan efisiensi operasionalnya yang dapat dinilai dari kinerja akuntansi perusahaan. Perusahaan efisien ketika tingkat profitabilitasnya tinggi, sehingga profitabilitas merupakan indikator yang digunakan sebagai proksi dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam hal kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Walyya & Muchtar, 2022). Menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan karena semakin baik kinerja keuangan akan membuat nilai perusahaan tersebut semakin meningkat, serta saham perusahaan akan tetap eksis dan tetap diminati oleh investor.

Tabel 1.2
Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin dan Nilai Perusahaan LQ 45

	2018	2019	2020	2021	2022
Nilai Perusahaan	2.87	2.46	2.02	1.74	2.32
ROA	11.20	9.49	7.29	10.03	11.14
ROE	23	21.55	18.15	22.55	24.65
NPM	17.63	16.00	13.03	18.10	21.45

Sumber : *Fact Sheet Indeks IDX LQ 45* (telah diolah kembali)

Return on Assets, *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin* adalah proksi dari rasio profitabilitas (Petchsakulwong & Jansakul, 2018). Pada Tabel 1.1, pada tahun 2018-2020, terdapat hubungan searah antara nilai perusahaan dan rasio profitabilitas yang diwakili oleh *ROA*, *ROE*, dan *NPM*. Pada saat *ROA*, *ROE*, dan *NPM* mengalami penurunan, hal yang sama juga terjadi pada nilai perusahaan Indeks LQ 45. Begitupula pada tahun 2021-2022, dimana *ROA*, *ROE*, dan *NPM* mengalami peningkatan, nilai perusahaan Indeks LQ 45 juga meningkat.

Rasio profitabilitas pertama yang memengaruhi nilai perusahaan adalah *return on assets*. Berdasarkan *signaling theory*, investor seringkali melihat *ROA* sebagai indikator efisiensi operasional perusahaan. Perusahaan dengan *ROA* yang tinggi cenderung lebih menarik bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang baik dengan aset yang dimilikinya. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Christina & Akhmad (2020) yang menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al., (2023) menemukan hasil yang bertolak belakang, dimana *ROA* justru memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan yaitu rasio profitabilitas yang dilihat dari rasio *return on equity (ROE)*. Berdasarkan *signaling theory*, ketika *ROE* perusahaan menunjukkan kenaikan, maka para investor menerima sinyal positif dari perusahaan tersebut yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Languju et al., (2016) yang menunjukkan bahwa *ROE* berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Robiyanto et al., (2020) menemukan hasil yang bertolak belakang, dimana ROE justru memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan adalah *Net Profit Margin*. Berdasarkan *signaling theory*, investor menggunakan *NPM* sebagai salah satu faktor dalam pengambilan keputusan investasi dimana perusahaan dengan *NPM* yang tinggi dianggap lebih menarik karena memberikan indikasi bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup signifikan. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ismiati et al., (2023) dimana *NPM* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, masih terdapat perdebatan dimana penelitian yang dilakukan oleh Tarigan et al., (2023) menemukan bahwa *NPM* justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain melihat berbagai rasio kinerja keuangan melalui kinerja perusahaan dalam memperoleh laba, investor juga menginginkan adanya keuntungan dari saham yang mereka beli. Keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham disebut dengan dividen. Berita pembagian dividen merupakan suatu sinyal positif dimana hal tersebut akan membuat para investor berminat membeli saham tersebut melihat analisis fundamental saham tersebut terlebih dahulu. Jika perusahaan secara stabil membayar dividen atau bahkan meningkat, dapat diartikan sebagai indikasi kinerja yang konsisten dan positif. Sebaliknya, jika perusahaan mengurangi dividen atau tidak membayar dividen sama sekali, hal ini dapat diartikan sebagai tanda ketidakpastian atau kinerja yang kurang baik.

Kebijakan untuk membagikan dividen mampu mempengaruhi atau mengubah hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan menjadi semakin kuat. Kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh ROA, ROE, dan NPM terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja pertumbuhan laba akan lebih mudah dalam memenuhi kewajiban finansialnya, seperti pembayaran dividen tanpa kesulitan yang signifikan sehingga memperkuat sinyal positif kepada investor dalam menilai perusahaan.

Hubungan moderasi kebijakan dividen dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Musdholifah (2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini dibantah oleh penelitian Rutin et al., (2019), Gultom (2018), dan Mery (2017) yang menemukan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menarik untuk diteliti karena berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan hasil penelitian yang kontroversi antara variabel bebas yaitu kinerja keuangan terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dan menguji lebih lanjut hasil penelitian yang diperoleh oleh Rutin et al., (2019) yang meneliti judul yang sama. Penelitian sebelumnya hanya menguji signifikansi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan nilai perusahaan menggunakan proksi *Price to book value (PBV)*, sedangkan penelitian ini akan menggunakan *Tobin's Q* untuk menjadi proksi nilai perusahaan serta kebijakan dividen sebagai proksi variabel

moderasi pada penelitian tersebut tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel kebijakan dividen perlu diteliti kembali. Maka peneliti ingin meneliti penelitian yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Indeks LQ 45”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimanakah pengaruh *Return on Equity* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimanakah pengaruh *Net Profit Margin* terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana kebijakan dividen memoderasi pengaruh *Return on Assets* terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana kebijakan dividen memoderasi pengaruh *Return on Equity* terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana kebijakan dividen memoderasi pengaruh pengaruh *Net Profit Margin* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Net Profit Margin* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *Return on Assets* terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *Return on Equity* terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *Net Profit Margin* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah ilmu pengetahuan dan memberikan kontribusi pada pengembangan teori dengan memperluas pemahaman tentang pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini dapat membantu para akademisi dan peneliti untuk mengembangkan model-model baru untuk menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini dapat digunakan untuk bahan pertimbangan yang berguna bagi manajemen perusahaan untuk mengevaluasi

kinerja keuangan perusahaan dan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor, hasil penelitian ini bermanfaat bagi investor dalam mengevaluasi prospek investasi di perusahaan yang diteliti dan dalam mempertimbangkan keputusan investasi berdasarkan informasi yang tersedia.
3. Bagi pemerintah, dengan memahami kinerja keuangan perusahaan, pemerintah dapat mendorong sektor potensial untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan merancang program dukungan yang tepat.