

BAB I

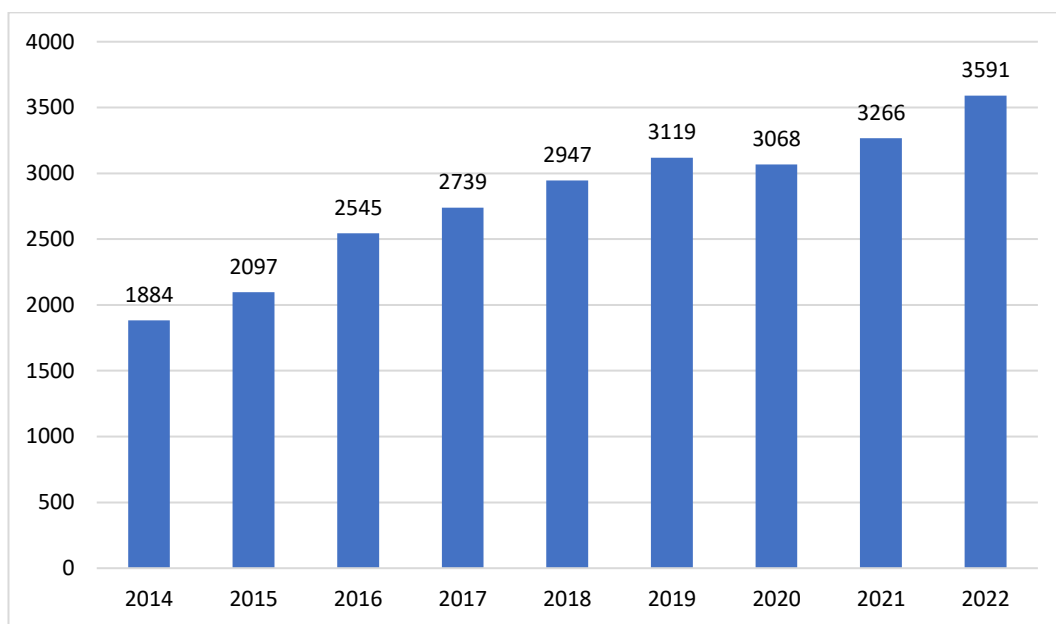
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan manufaktur memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian global, baik di negara maju maupun berkembang. Sektor ini tidak hanya berkontribusi terhadap penciptaan lapangan kerja, tetapi juga memainkan peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional, daya saing industri, dan inovasi produk. Berbagai sektor manufaktur seperti tekstil, otomotif, makanan dan minuman telah menunjukkan perkembangan dan inovasi produk. Sektor manufaktur terus berkontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS), pada tahun 2023 perusahaan manufaktur menyumbang lebih dari 20% dari total PDB Indonesia (www.bps.go.id).

Pada periode 2014-2022, rata-rata Kontribusi PDB manufaktur terhadap total PDB Indonesia adalah sebesar 19,9%. Angka ini menempatkan Indonesia lebih tinggi dari rata-rata kontribusi PDB manufaktur dunia yang sebesar 16,26% maupun rata-rata negara OECD (13,6%). Selain itu angka ini juga melampaui negara-negara *peers* seperti Australia (5,8%), Brazil (10,5%), Rusia (12,5%), India (14,5%), Italia (14,7%), dan Filipina (18,8%). Posisi ini menunjukkan bahwa sektor manufaktur memberikan kontribusi yang semakin besar bagi perekonomian nasional (www.indonesia.go.id).

Sektor manufaktur merupakan salah satu penyumbang utama dalam pembentukan PDB nasional. Berikut ini adalah grafik kontribusi PDB sektor manufaktur yang disajikan dalam triliun rupiah selama periode 2014-2022.



Sumber : (www.bps.go.id)

Gambar 1.1

Kontribusi PDB Sektor Manufaktur 2014-2022 (triliun rupiah)

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat dilihat bahwa kontribusi PDB sektor manufaktur mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2014, kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB tercatat sebesar Rp1.884 triliun. Angka ini mengalami peningkatan setiap tahunnya hingga mencapai Rp3.119 triliun pada tahun 2019. Namun, pada tahun 2020 terjadi penurunan menjadi Rp3.068 triliun yang diduga merupakan dampak dari pandemi COVID-19 yang memengaruhi aktivitas industri. Akan tetapi, sektor manufaktur menunjukkan pemulihan pada

tahun-tahun berikutnya, dengan kontribusi sebesar Rp3.266 triliun pada 2021 dan meningkat signifikan menjadi Rp3.591 triliun pada 2022.

Perusahaan manufaktur seringkali menghadapi kendala atau masalah yang dapat memengaruhi kinerja operasional, keuangan dan pertumbuhannya. Kendala tersebut dapat berasal dari faktor internal maupun eksternal perusahaan. Salah satu kendala yang sering dihadapi oleh perusahaan manufaktur adalah keterbatasan modal maupun kesulitan mendapatkan pembiayaan khususnya di Perusahaan manufaktur yang berukuran kecil dan menengah. Salah satu cara untuk mengatasi kendala tersebut yaitu dengan melakukan *Initial Publik Offering* (IPO) atau menawarkan sahamnya di pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu saluran utama untuk mendapatkan dana segar bagi perusahaan. Perusahaan manufaktur yang telah IPO atau menawarkan sahamnya di pasar modal dapat menggunakan dana tersebut untuk meningkatkan kapasitas produksi, melakukan riset dan pengembangan (R&D), atau untuk ekspansi ke pasar internasional. Selain itu, pasar modal juga dapat memberikan sinyal kepada perusahaan manufaktur mengenai kinerja dan prospek masa depan mereka. Perubahan harga saham atau obligasi perusahaan dapat mencerminkan sentimen pasar terhadap kondisi ekonomi atau sektor tertentu, termasuk manufaktur. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur perlu memantau dengan seksama perkembangan pasar modal dan menyesuaikan strategi bisnis mereka agar tetap kompetitif.

PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu bursa yang menjadi acuan pasar modal Indonesia dan memiliki 660 emiten dengan emiten terbesarnya

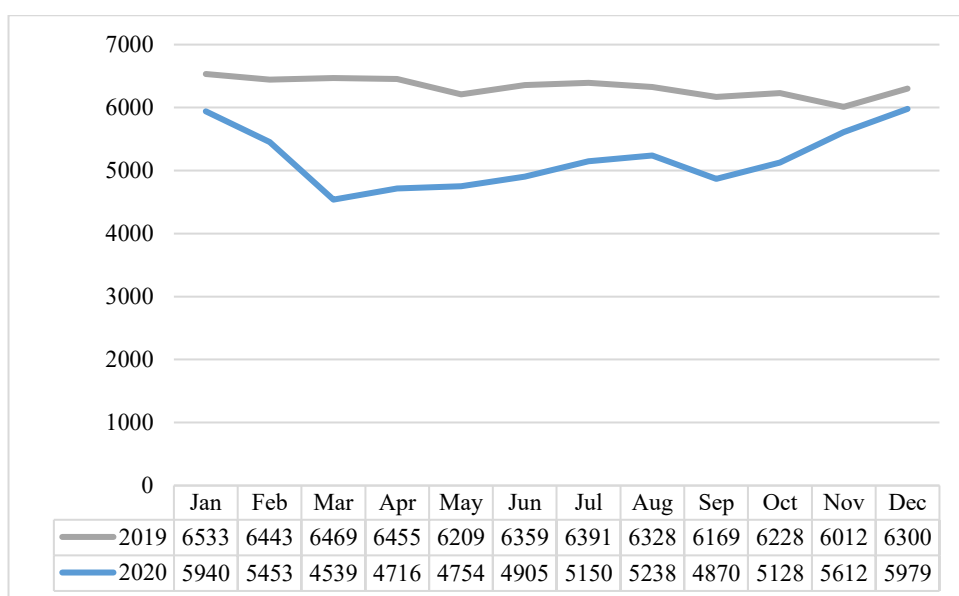
yaitu industri manufaktur. Industri manufaktur memegang peranan kunci sebagai mesin pembangunan, karena dibandingkan dengan industri lainnya, industri manufaktur memiliki kapasitas modal internal yang sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar, dan kemampuan menciptakan nilai tambah setiap input atau bahan dasar yang diolah (Fitriani, 2022).

Fenomena yang terjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu mengalami kondisi naik turunnya harga saham. Harga saham yang berubah disebabkan oleh informasi yang berasal dari faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan seperti kebijakan pemerintah, kondisi perekonomian dan lainnya, sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikutip dari CNBC Indonesia salah satu sektor dari 10 sektoral di BEI yang mengalami koreksi dalam hari ini adalah sektor manufaktur yang terkoreksi 2,16%. Sektor manufaktur ini salah satu yang mengalami koreksi selama tahun berjalan atau *year to date*, yaitu 13,57% hingga perdagangan Rabu (26/2/2020). Nilai kapitalisasi saham sektor manufaktur tercatat tergerus Rp 309,13 triliun dari Rp 2.317,14 triliun di akhir 2019 menjadi Rp 2.008,01 triliun pada perdagangan Rabu kemarin. Secara nominal, penurunan nilai kapitalisasi tersebut merupakan yang terbesar dari 10 sektor lainnya (www.cnbcindonesia.com).

Fenomena lain terjadi yaitu PT. Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa kinerja pasar saham terdampak ketidakpastian kondisi ekonomi global akibat penyebaran virus corona. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok sebesar 26,43 persen sejak awal tahun ke posisi 4.635 per 17 April 2020. Jatuhnya IHSG diikuti oleh penurunan kapitalisasi pasar sebesar 26,11 persen menjadi Rp5.368

triliun. IHSG menyentuh level terendah di tahun ini pada perdagangan Selasa, 2 Maret 2020 yaitu di level 3.937. Selain itu, rata-rata frekuensi transaksi harian turun 1,49 persen menjadi 462 ribu kali, sedangkan rata-rata nilai transaksi harian turun 23,84 persen menjadi Rp6,94 triliun (www.cnnindonesia.com).

Berikut ini adalah grafik pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan periode 2019-2020.



Sumber : (www.bps.go.id)

Gambar 1.2

Pergerakan IHSG 2019-2020

Berdasarkan Gambar 1.2 dapat dilihat bahwa pergerakan IHSG mengalami fluktuasi selama 2019-2020. Pada tahun 2019 IHSG cenderung stabil, di mana nilai tertinggi terjadi pada bulan Januari sebesar 6.533 dan nilai terendah terjadi pada bulan November sebesar 6.012. Hal ini mencerminkan bahwa pada tahun tersebut, pasar saham indonesia berada dalam kondisi relatif stabil dan tidak mengalami gejolak yang signifikan. Namun, kondisi berubah pada tahun 2020, seiring dengan

munculnya pandemi COVID-19 yang memicu tekanan besar terhadap pasar keuangan global. IHSG mengalami penurunan signifikan pada triwulan pertama, dari 5.940 pada Januari menjadi titik terendah sebesar 4.539 pada Maret. Penurunan tajam ini menunjukkan menurunnya kepercayaan investor akibat ketidakpastian ekonomi dan gangguan terhadap kinerja operasional perusahaan. Meskipun demikian, tren pemulihan IHSG yang mulai terlihat sejak Mei hingga Desember 2020, dengan penutupan akhir tahun di level 5.979.

Harga saham sering dikaitkan dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal itu karena investor menganggap bahwa perusahaan akan mampu membayar dividen yang besar. Sedangkan untuk pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan yaitu dinilai mampu mengembalikan pinjaman yang diberikan (Susanti & Restiana, 2018).

Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya memberikan keuntungan bagi pemegang saham atau kreditur saja tetapi juga mencerminkan kinerja manajemen yang baik dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efisien. Penentuan nilai perusahaan menjadi sangat penting dalam pasar modal. Investor mempertimbangkan berbagai faktor sebelum mengambil keputusan investasi.

Nilai perusahaan tidak hanya dapat digambarkan dengan harga saham suatu perusahaan saja. Untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dilakukan dengan beragam cara, salah satu alat ukur yang dapat digunakan yaitu *price to book value* (Suwardhika & Mustanda, 2017). Apabila nilai PBV semakin tinggi maka

semakin besar pula tingkat kemakmuran dari pemegang saham, sehingga perusahaan dikatakan telah mencapai salah satu tujuannya (Brigham & Houston, 2013).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai keputusan manajerial perusahaan seperti kebijakan dividen, struktur modal dan pertumbuhan penjualan. Penelitian ini didasarkan pada teori sinyal atau *signaling theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek keuangan di masa depan. Kebijakan dividen yaitu kebijakan mengenai keputusan diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan dimasa datang (Sartono, 2010).

Kebijakan dividen kerap menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi akibat manajer perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham. Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau *Earnings After Tax* (EAT), yaitu membaginya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan (Sugiarto, 2011).

Faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono & Harjito, 2005). Terdapat

beberapa alat ukur untuk menilai tingkat struktur modal perusahaan salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio*.

Trade Off Theory menyatakan bahwa apabila posisi struktur modal berada di bawah struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menaikkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan suatu perusahaan memiliki dampak positif dan negatif. Dampak positif dari penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manager (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan dampak negatif penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan (Pratiwi, Yudiaatmaja, & Suwendra, 2016).

Selain kebijakan dividen dan struktur modal, nilai perusahaan dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). Pertumbuhan penjualan dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi (Pantow, Murni, & Trang, 2015).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan Diharjo dan Hersugodo (2023) meneliti tentang dampak pengungkapan ESG, DPR, dan kepemilikan konstitusional terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah pengungkapan ESG

memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan DPR dan kepemilikan konstitusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun keterbatasan dari penelitian tersebut yaitu variabel nilai perusahaan hanya diproksikan menggunakan Tobin's Q.

Hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Purnama dan Hamzah (2023) meneliti pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah periode pengamatannya hanya enam tahun pada tahun 2017-2022 dan hanya berfokus pada perusahaan sektor pertambangan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Pasaribu dkk (2024) yang meneliti pengaruh pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusional, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah periode pengamatannya hanya 2 tahun yaitu pada tahun 2022-2023 dan hanya berfokus pada perusahaan sektor industri.

Penelitian yang dilakukan oleh Abidin dkk (2016) yang meneliti pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan *size* terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah struktur modal dan *size* berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah hanya berfokus pada perusahaan sektor properti.

Berdasarkan adanya fenomena dan research gap ini peneliti bermaksud ingin meneliti kembali faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan variabel kebijakan dividen, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan serta menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Periode pengamatan penelitian pun diperpanjang menjadi 8 tahun pengamatan dari tahun 2016-2023. Selain itu proksi yang digunakan untuk variabel nilai perusahaan menggunakan PBV. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Alasan perusahaan manufaktur dipilih karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai subsektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara lebih luas. Sektor manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Sektor manufaktur mempunyai karakteristik padat modal, dan merupakan sektor ekonomi yang paling banyak menyerap dana dari masyarakat, memegang peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi dan dianggap sebagai sektor pemimpin (leading sector) bagi sektor lainnya (Kuswantari, 2010). Selain itu, sektor manufaktur dipilih karena fenomena yang telah dipaparkan terjadi di perusahaan manufaktur.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik menyusun penelitian ini dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan

sebagai Variabel Moderasi” (Survei pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023)”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yang akan diteliti yaitu :

1. Bagaimana kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan penjualan, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023?
5. Bagaimana kemampuan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kebijakan dividen, struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Maksud dan tujuan dari penelitian ini adalah untuk

1. Mengetahui bagaimana kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan penjualan, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023.
2. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023.
3. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023.
4. Mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023.
5. Mengetahui kemampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen, struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Pengembangan Ilmu

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan wawasan terhadap perkembangan ilmu ekonomi manajemen yang berkaitan dengan pengaruh

kebijakan dividen, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

1.4.2 Terapan Ilmu

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan cerminan kedepan bagi perusahaan sebagai informasi pentingnya kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan karena berpengaruh terhadap nilai perusahaan.