

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi di era globalisasi telah menyebabkan persaingan yang sangat ketat antara perusahaan-perusahaan di berbagai industri. Dalam situasi ini, perusahaan diharapkan untuk terus meningkatkan kinerjanya guna memaksimalkan nilai pemegang sahamnya. Nilai pemegang saham dapat menjadi panduan untuk menilai kualitas dan prospek perusahaan di pasar modal. Nilai pemegang saham yang meningkat dapat memengaruhi perspektif investor saat memutuskan nilai nominal untuk membeli saham. Ketika nilai yang diperoleh oleh para pemegang saham mengalami peningkatan, hal tersebut cenderung diikuti oleh naiknya harga saham perusahaan. Hal ini tercermin dalam pengembalian yang mencerminkan potensi perusahaan untuk memperluas dan mempertahankan bisnisnya sekarang dan di masa mendatang. (Enda & Pandia, 2021).

Nilai perusahaan merupakan hal yang paling utama dan sensitif bagi para investor. Perkembangan pada nilai perusahaan menjadi hal yang mempengaruhi tingkat efektivitas dari keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi atau cenderung meningkat memberikan signal positif kepada para investor untuk tetap atau bahkan meningkatkan transaksi investasi pada perusahaan tersebut. Adanya investor dapat mengantisipasi besaran risiko melalui pemilihan portofolio (Utama, 2023). Dengan begitu, perusahaan diikhtisar dapat menganalisa dan mengelola setiap faktor yang bisa mempengaruhi nilai pada suatu perusahaan (Yulianto & Widiasasi, 2020).

Pada penelitian ini, penulis memproksikan nilai perusahaan dengan indikator Tobin's Q dan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan konsepnya, rasio yang dikemukakan oleh James Tobin ini memiliki keunggulan dari rasio indikator nilai perusahaan lainnya, hal ini disebabkan karena rasio ini berfokus pada beberapa nilai perusahaan secara relatif terhadap berapa biaya yang diperlukan untuk menggantikannya saat ini (Ningrum, 2022). Penulis juga memiliki alasan mengapa memilih Tobin's Q, ini dikarenakan pengukuran ini mampu memberikan gambaran

yang lebih komprehensif mengenai nilai perusahaan dengan menggunakan pertimbangan efisiensi penggunaan aset dan potensi pertumbuhan. Selain itu, pada sektor energi yang kepemilikan asetnya dominan merujuk ke aset berwujud dan juga investasi besar sangat penting, Tobin's Q mampu memberikan hasil pengukuran yang lebih baik mengenai bagaimana perusahaan bisa menciptakan nilai dari aset yang ada.

Penelitian yang dilakukan juga memakai pengukuran PBV (*Price to Book Value*) untuk menentukan besaran dari nilai perusahaan. pengukuran rasio ini didapat dengan membandingkan dari keseluruhan pasar saham perusahaan pada nilai buku perusahaan. Rasio pengukuran ini menggambarkan bagaimana perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dari total ekuitas yang didapat dari investasi (Pertiwi & Dewati, 2022).

Tabel 1.1 Pertumbuhan rata-rata Tobin's Q dan PBV pada perusahaan sektor energi periode tahun 2021-2023

	Tobin's Q			PBV		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Total	117,19	151,54	267,02	89,19	263,56	397,29
Rata-rata	1,45	1,89	3,38	1,54	4,12	5,68
Pertumbuhan	-	44%	149%	-	258%	156%

Sumber: data diolah, 2024

Tabel 1.1 memberikan informasi mengenai pertumbuhan rata-rata dari indikator nilai perusahaan pada tahun periode penelitian. Pada indikator Tobin's Q terjadi kenaikan di tahun 2022 sebesar 44%, lalu kenaikan yang signifikan pada tahun 2023 sebesar 149%. Tingginya pertumbuhan pada indikator ini menggambarkan nilai pasar perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku aset dan perusahaan dinilai memiliki prospek yang cukup baik pada periode berjalan. Indikator PBV mengalami peningkatan yang cukup drastis mencapai 258% di tahun 2022 dan penurunan sebesar 156% di tahun 2023. Kondisi tersebut merefleksikan apabila kondisi perusahaan dapat menyakinkan investor dalam memberikan prospek baik yang akan menghasilkan keuntungan.

Terdapat berbagai determinan yang mampu memberikan kontribusi terhadap perubahan atau peningkatan nilai suatu perusahaan. *Financial leverage* bisa disebut sebagai aspek yang sangat penting dalam pengelolaan keuangan di perusahaan. Ini

dapat mempengaruhi struktur modal yang dimana struktur modal adalah indikator kinerja keuangan. *Financial leverage* merupakan kondisi perusahaan dimana pengelolaan kegiatan perusahaan dengan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan yang memiliki beban tetap suatu perusahaan dengan hasil akhir yang diharapkan pada nilai *profit* dapat melebihi beban hutang tersebut (Yulianto & Widayasi, 2020). Sumber pendanaan yang didapat dari *financial leverage* mampu meningkatkan potensi *return* bagi para investor, namun sangat disayangkan ini juga membawa risiko yang lebih tinggi pada finansial perusahaan. Pada perusahaan sektor energi cenderung membutuhkan modal dengan nominal yang besar. Penggunaan utang menjadi alternatif yang efisien untuk membantu peningkatan kapasitas produksi dan kegiatan operasional.

Financial leverage dapat diukur dengan berbagai jenis indikator. Pada penelitian yang dilakukan, penulis menerapkan indikator DER (*Debt to Equity Ratio*). Penggunaan indikator ini pada penelitian untuk menunjukkan besaran modal perusahaan yang didapat dari hutang daripada sumber-sumber modal yang lain (Sulastiningsih et al., 2022), penelitian ini menggunakan *Debt Ratio*, dimana indikator ini dapat menyatakan jumlah besaran penggunaan utang perusahaan yang mempengaruhi pengelolaan dari aset pada perusahaan (Oktavianti, 2020), indikator yang terakhir yakni LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*), penggunaan indikator LTDER menunjukkan besaran resiko yang dihadapi oleh perusahaan dari penggunaan hutang jangka panjang (Indrisari et al., 2023).

Tabel 1.2 Pertumbuhan rata-rata DER, Debt Ratio dan LTDER pada perusahaan sektor enegi periode tahun 2021-2023

	DER			Debt ratio			LTDER		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Total	143,47	79,48	97,74	42,19	42,79	41,79	42,34	34,53	38,59
Rata-rata	1,77	0,99	1,24	0,52	0,53	0,53	0,52	0,43	0,49
Pertumbuhan	-	(78%)	25%	-	1%	0%	-	(9%)	6%

Sumber: data diolah,2024

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan pertumbuhan indikator-indikator dari *financial leverage*. Pada indikator DER mengalami penurunan di tahun 2021 menuju 2022 sebesar 78%. Memasuki tahun 2023 mengalami peningkatan yang signifikan hingga mencapai 25%. Dari hasil yang didapat menandakan kondisi

perusahaan sektor energi pada periode tahun tersebut memiliki tingkat utang yang relatif tinggi. Pada indikator *debt ratio* mengalami kenaikan sebesar 1% ditahun 2022 dengan jumlah rata-rata 0,53. Di tahun selanjutnya perusahaan berhasil mempertahankan persentase sehingga tidak terjadi penurunan. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan dalam penggunaan hutang untuk membiayai aset. Indikator LTDER mengalami penurunan sejumlah 9% pada tahun 2022 dan ditahun berikutnya terjadi kenaikan sebesar 6% yang menandakan jika perusahaan memiliki hutang jangka panjang yang relatif rendah pada periode tahun tersebut.

Salah satu determinan tambahan yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan adalah tingkat profitabilitas (Sembiring & Trisnawati, 2019). Profitabilitas menjadi hal yang mencakup banyak hal dari perusahaan. Ini menjadi salah satu acuan yang paling utama bagi pemegang saham dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. *Profitability* merupakan pengukuran kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan dengan kinerja manajemen perusahaan dalam pengelolaan dana pada periode tertentu (Wahyuni & Wahyudi, 2021). Dalam konteks saham, hal ini menjadi pertimbangan yang paling utama. Perusahaan yang dapat menjaga dan bahkan mampu memaksimalkan margin keuntungan dengan signifikan dan memiliki kestabilan pada pertumbuhan laba cenderung mengakibatkan ketertarikan dari para investor. Bagi perusahaan-perusahaan sektor energi, efisiensi operasional tidak menjadi satu-satunya hal yang mempengaruhi profitabilitas. Profitabilitas dipengaruhi juga oleh faktor-faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah dan juga harga komoditas energi global.

Pada penelitian ini, penulis melakukan pengukuran pada profitabilitas dengan beberapa indikator. Penulis menggunakan ROA (*Return on Asset*) yang diketahui dapat menunjukkan seberapa efektif suatu perusahaan mampu mendapatkan laba dari jumlah aktiva yang dipergunakan, ROE (*Return on Equity*) yang dapat memberikan tingkat kemampuan dalam memberikan *return* atas setiap nominal dari saham para investor. Rasio ROE memperlihatkan tingkatan hasil yang diperoleh pemilik modal. Indikator yang selanjutnya yaitu NPM (*Net Profit Margin*) yang mengukur tingkat dari laba bersih perusahaan pada setiap penjualannya. Besaran rasio ini menunjukkan bagaimana perolehan keuntungan

terhadap keseluruhan beban yang diperhitungkan dan hal ini menjadikan rasio NPM sebagai tolak ukur pemegang saham sebelum menanamkan modal di perusahaan karena laba suatu yang memberikan kesejahteraan pada investor (Pradana, 2023).

Tabel 1.3 Pertumbuhan ROA, ROE, NPM pada perusahaan sektor energi periode tahun 2021-2023

	ROA			ROE			NPM		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Total	5,07	7,87	3,13	15,29	10,35	4,03	37,70	160,55	7,24
Rata-rata	0,06	0,10	0,04	0,19	0,13	0,05	0,47	2,01	0,09
Pertumbuhan	-	4%	(6%)	-	(6%)	(8%)	-	154%	(192%)

Sumber: data diolah, 2024

Tabel diatas menunjukkan ROA mengalami kenaikan sebesar 4% pada tahun 2022, tetapi ditahun berikutnya terjadi penurunan sebesar 6% dengan nilai rata-rata 0,04. Hal ini menunjukkan pemanfaatan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada rasio ROE mengalami penurunan sejumlah 6% dengan perolehan rata-rata 0,13 ditahun 2022. Penurunan kembali terjadi pada tahun 2023 sebesar 8% dengan nilai rata-rata 0,05. Hal ini dapat menunjukkan kurangnya efisiensi pada modal perusahaan dalam menghasilkan laba. Ditahun 2022 rasio NPM mengalami kenaikan nilai yang signifikan dengan besaran 154% dan memasuki tahun selanjutnya mengalami penurunan yang sangat tidak wajar sebesar 192%. Situasi ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari pendapatannya.

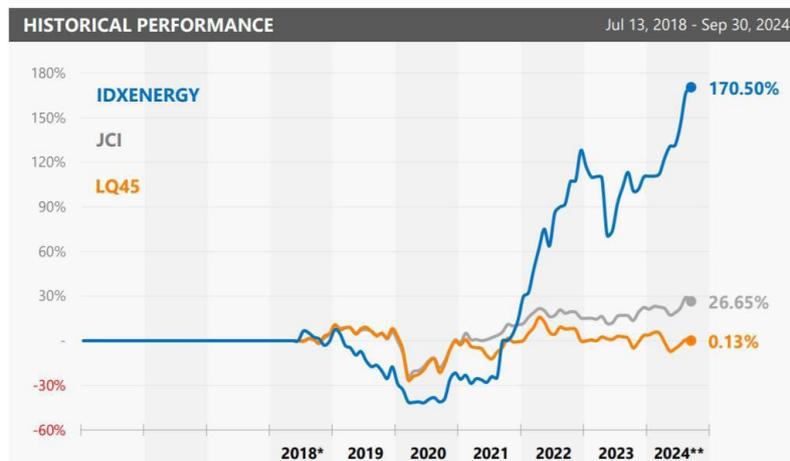
Dividend policy merupakan suatu komponen yang berkaitan dengan pendanaan pada suatu perusahaan (Pertiwi & Dewati, 2022). Kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan mampu memberikan landasan persepsi investor mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang memutuskan untuk melakukan perkembangan pada perusahaannya akan menganulir keuntungan menjadi laba di tahan dan tidak membayarkan dividen, tetapi jika perusahaan membagi dividen kepada investor maka modal yang tersedia untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan pada periode selanjutnya akan relatif rendah (Irawan & Widayati, 2022). Keputusan investasi adalah suatu proses kompleks yang dilakukan investor, karena investor tidak hanya memberikan jaminan berupa uang, tetapi juga waktu yang berharga (Ramadhani & Lubis, 2022).

Pada penelitian ini *Dividend policy* digunakan sebagai variabel intervening untuk pengaruh *financial leverage* dan profitabilitas terhadap nilai dari perusahaan. Kompleksitas dari kedua variabel independen tersebut dapat dimediasi dengan *dividend policy* dalam mempengaruhi nilai suatu perusahaan. *Dividend policy* dalam penelitian yang dilakukan diproksikan dengan indikator DPR (*Dividend Payout Ratio*) dalam menaksir proporsi pada jumlah laba bersih yang menjadi dividen dan diberikan kepada pemegang saham, semakin tinggi nilainya akan mempengaruhi nilai dari perusahaan bagi para investor (Fathoni et al., 2023). *Dividen yield* merupakan indikator dalam penelitian ini yang mencerminkan nilai kebijakan dividen perusahaan. Indikator ini merupakan perbandingan dividen yang dibayarkan dengan harga saham perusahaan. Semakin tinggi *dividen yield*, semakin tinggi pula imbal hasil bagi investor, dan semakin baik kinerja perusahaan (Arum & Rahayu, 2022).

Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor energi menjadi salah satu pendukung pertumbuhan ekonomi nasional dan memiliki peran strategis yang mampu menarik perhatian dari para pelaku pasar modal. Hal ini disebabkan permintaan energi yang terus bertambah menuntut sektor energi untuk meningkatkan kinerja perusahaannya. Pada sisi lain, dinamika yang kompleks tercipta bagi perusahaan sektor energi dalam mengelola kinerja keuangan dan mempertahankan nilai perusahaan yang optimal. Seperti yang diketahui, sektor energi merupakan perusahaan-perusahaan yang bergerak pada bidang produksi, distribusi serta penjualan energi. Dimana energi yang dimaksud dapat berupa minyak bumi, gas alam, listrik dan sebagainya (SUPIAH, 2024).

Dilansir dari CNBC Indonesia, peristiwa dari pandemi covid-19 memberikan dampak negatif bagi sejumlah perusahaan dari berbagai sektor, salah satunya sektor energi. Selain sektor energi, sektor transportasi merupakan sektor yang mengalami penurunan drastis dikarenakan kondisi tersebut. Namun jumlah sampel yang didapat dengan meneliti sektor tersebut relatif kecil, sehingga penulis melakukan penelitian pada sektor energi yang juga terkena dampak buruk. Pada tahun 2020 perusahaan sektor energi terkena dampak yang buruk diakibatkan oleh banyaknya tekanan, diantaranya harga minyak yang sangat turun, penggunaan BBM menurun

drastis bahkan terendah sepanjang masa. Gambar ini merepresentasikan jika pada tahun 2020 menjadi tahun yang sangat buruk pada sektor energi. Memasuki tahun 2021, perusahaan sektor energi mengalami peningkatan di pasar modal, hal ini diakibatkan oleh emiten-emiten yang berkaitan dengan salah satu sub-sektor energi yaitu batu bara yang menguat diikuti dengan harga komoditasnya yang menaik.



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1.1 Historical Performance IDX ENERGY

Pada gambar diatas menunjukkan kondisi pergerakan dari performa saham sektor energi yang ditandai dengan IDXENERGY. Hal tersebut mencerminkan pertumbuhan signifikan sejumlah 170,50% pada rentang tahun mulai dari 2018 hingga 2024. Pertumbuhan tersebut jauh melampaui kinerja dari Indeks Harga Saham Gabungan (JCI) dengan persentase pertumbuhan hanya 26,65% dan persentase pertumbuhan indeks LQ45 yang hanya 0,13%. Tingginya pertumbuhan ini merepresentasikan jika keberadaan sektor energi di bursa efek mampu meningkatkan kinerja keuangan setelah mengalami penurunan drastis yang mencapai lebih dari -30% pada tahun 2020.

Hasil investigasi yang telah dijalankan para peneliti terkait dampak *financial leverage* terhadap nilai perusahaan menampilkan temuan yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh (Vionita & MN, 2023) mengatakan jika *financial leverage* memberikan imbas negatif kepada nilai perusahaan. Sedangkan, pada penelitian

yang dilakukan oleh (Nursahraini, 2023), menyatakan jika secara parsial maupun simultan, financial leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Suryo & Maulana, 2024) menyatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Puspitasari et al., 2023) Faktor *financial leverage* tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak adanya dampak terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa utang perusahaan berada di bawah tingkat optimal. Oleh karena itu, setiap peningkatan utang juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan (Pertiwi & Dewati, 2022) profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut memiliki kesamaan dengan penelitian (Irawan & Widayati, 2022) yang juga menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang dilakukan (Windianti & Susetyo, 2021) menunjukkan jika profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Mulia & Setyawan, 2022) menyatakan *dividend policy* terdapat hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Mahardikari, 2021) menyatakan *dividend policy* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Nugroho & Abdani, 2017) hasil yang didapatkan mengatakan bahwa *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Sinaga, 2021) tidak terdapat hubungan yang berpengaruh dan signifikan secara parsial dari *financial leverage* terhadap *dividend policy*. Namun pada penelitian (Yuliyanti, 2019) menunjukkan jika profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend policy*, hal ini mengartikan bahwa penurunan pada profitabilitas akan memiliki dampak pada penurunan *dividend policy*.

Nilai perusahaan menjadi hal yang paling berkaitan dengan besaran dari harga saham. Nilai perusahaan menjadi alat analisis yang bisa dilakukan para pemegang saham dalam menemukan peluang yang menguntungkan pada suatu perusahaan.

Pada penelitian ini penulis memilih perusahaan sektor energi sebagai objek dari penelitian. Sektor energi sering sekali membutuhkan modal awal dengan nominal yang cukup besar untuk suatu proyek. Begitu pula sektor energi diharuskan untuk mampu mengelola setiap peluang dan tantangan yang terjadi agar dapat bersaing di bursa saham, ini mengakibatkan ketertarikan dari para investor kepada perusahaan sektor energi.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan oleh penulis, hal itu memberikan ketertarikan pada penulis untuk melakukan penelitian terkait nilai perusahaan. Fenomena ini terjadi karena valuasi perusahaan memiliki peranan krusial dalam menentukan daya saing entitas bisnis pada arena investasi global. Adanya inkonsistensi temuan hipotesis dari berbagai kajian yang telah dieksekusi oleh para peneliti terdahulu mendorong perlunya eksplorasi lebih mendalam yang diperkuat landasan teoritis yang solid. Keunikan riset ini dibandingkan studi-studi sebelumnya terletak diferensiasi variabel yang diteliti, subjek kajian yang berbeda, rentang waktu observasi yang distinct, serta keberadaan kesenjangan penelitian yang perlu dijembatani. Konsekuensi dari kondisi tersebut mengharuskan dilakukannya investigasi lebih komprehensif dengan tajuk **“Pengaruh *Financial Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Policy* Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023)”**.

Alasan penulis memilih rentang tahun tersebut dikarenakan pada periode tahun tersebut sektor energi sedang mengalami pemulihan dampak dari covid-19 sehingga mengalami pergeseran yang signifikan dalam kegiatan operasional dan juga permintaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan data dan fakta yang terdapat di latar belakang, maka penulis dapat merumuskan beberapa permasalahan pokok yang akan diteliti dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*?

3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Dividend Policy*?
5. Apakah *Dividend Policy* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *Dividend Policy* sebagai variabel intervening.
7. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *Dividend Policy* sebagai variabel intervening

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini diantaranya adalah:

1. Untuk meneliti dan mengetahui pengaruh *Financial Leverage* terhadap nilai perusahaan?
2. Untuk meneliti dan mengetahui pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Dividend Policy*?
3. Untuk meneliti dan mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
4. Untuk meneliti dan mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Policy* ?
5. Untuk meneliti dan mengetahui pengaruh *Dividend Policy* terhadap nilai perusahaan?
6. Untuk menilai dan mengetahui pengaruh *Financial Leverage* terhadap nilai perusahaan dengan *Dividend Policy* sebagai variabel intervening?
7. Untuk menilai dan mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *Dividend Policy* sebagai variabel intervening?

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat pada penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti dan akademisi, hasil dari penelitian ditujukan agar dapat memberikan kontribusi untuk melakukan pengembangan ilmu pengetahuan dan digunakan sebagai jembatan dalam memahami faktor-faktor dari

penentu nilai perusahaan serta penelitian ini juga dapat dikembangkan oleh para peneliti selanjutnya dengan perbedaan objek penelitian.

2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ditujukan kepada perusahaan agar dapat memberikan informasi tentang berbagai variabel yang perlu dipertimbangkan yang memberikan peningkatan kepada nilai perusahaan dengan memperhatikan konsep berkelanjutan.
3. Sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi, informasi yang diperoleh dari hasil penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan oleh investor maupun calon investor