

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dan keuangan secara efisien. Nilai ini menjadi indikator penting bagi investor untuk menilai apakah perusahaan layak dijadikan tempat investasi. Ketika nilai perusahaan meningkat, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik dan memiliki prospek masa depan yang menjanjikan. Peningkatan nilai perusahaan biasanya sejalan dengan kenaikan harga saham, yang kemudian memperkuat persepsi positif pasar terhadap reputasi dan potensi pertumbuhan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang mampu menjaga dan meningkatkan nilai perusahaannya akan lebih menarik bagi investor. Hal ini karena investor cenderung memilih perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang stabil dan prospek usaha yang cerah. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu secara konsisten mengelola struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen agar mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Nurhayati & Kartika, 2020).

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan tingkat kesejahteraan para pemegang saham dan keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya menggambarkan harga pasar yang tercermin dari saham, tetapi juga mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut diapresiasi oleh pasar dan investor. Mereka menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula nilai yang akan diterima oleh pemilik jika

perusahaan dijual. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkaitan erat dengan kekayaan para pemegang saham. Nilai tersebut juga memiliki kontribusi terhadap keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang, karena meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan, indikator Price to Book Value (PBV) digunakan sebagai proksi yang umum. PBV menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Jika PBV lebih dari satu, maka saham perusahaan dianggap overvalued atau dihargai lebih tinggi oleh pasar karena prospek perusahaan yang dinilai baik. Sebaliknya, PBV di bawah satu menunjukkan bahwa saham perusahaan dalam kondisi undervalued, yaitu pasar menilai saham lebih rendah dari nilai bukunya. Nilai PBV yang tinggi sering diartikan sebagai sinyal positif bagi investor karena menunjukkan potensi perusahaan untuk tumbuh dan memberikan keuntungan di masa depan. Oleh karena itu, PBV tidak hanya menjadi ukuran valuasi, tetapi juga refleksi dari persepsi pasar terhadap kualitas manajemen dan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Sari et al., 2020).

Nilai perusahaan diteliti karena memiliki peran sentral dalam menentukan daya tarik investasi dan kinerja keuangan perusahaan di mata investor dan pasar (Warisman & Amwila, 2022). Maka nilai perusahaan penting dilakukan karena merefleksikan pandangan pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan, yang memiliki kaitan erat dengan harga saham. Nilai perusahaan juga menjadi acuan utama bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya, karena menunjukkan potensi kekayaan yang bisa diperoleh pemilik modal. Selain itu, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai keputusan keuangan seperti

kebijakan investasi, pembagian dividen, serta penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai tersebut, perusahaan dapat merumuskan strategi yang tepat guna meningkatkan kepercayaan investor dan mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham (Setyorini & Sulhan, 2023).

Fenomena penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya nilai perusahaan sebagai tolak ukur kesuksesan dan prospek suatu perusahaan yang menjadi perhatian utama bagi para investor. Dalam dunia pasar modal, nilai perusahaan biasanya diukur melalui rasio Price to Book Value (PBV), yang menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Ketidaksesuaian antara harga saham dan kondisi riil perusahaan dapat menyesatkan investor dan berpotensi menyebabkan kerugian karena pengambilan keputusan investasi yang tidak tepat. Beberapa emiten BUMN menghadapi tantangan serius terkait masalah keuangan dan dugaan korupsi yang berdampak negatif pada kinerja dan nilai perusahaan. PT Indofarma Tbk (INAF) terlibat kasus penyimpangan keuangan yang telah dilaporkan ke Kejaksaan Agung, sementara PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) tengah diselidiki KPK atas dugaan korupsi pengadaan fiktif. PT Waskita Karya Tbk (WSKT) juga mengalami kerugian signifikan dan gagal memperoleh persetujuan pemegang obligasi. Masalah-masalah ini mencerminkan lemahnya tata kelola perusahaan (GCG) dalam tubuh BUMN, diperparah oleh intervensi politik yang membuka celah korupsi.

Kinerja buruk BUMN juga mencerminkan kegagalan dalam memaksimalkan dukungan strategis dari pemerintah. Meskipun awalnya status

BUMN dianggap positif oleh pasar, maraknya kasus korupsi justru menyebabkan penurunan nilai perusahaan, likuiditas, dan harga saham. Investor cenderung menghindari emiten bermasalah, apalagi jika perubahan manajemen sulit dilakukan seperti pada BUMN. Selain itu, penugasan sosial dan kurang profesionalnya pemilihan manajemen turut memperburuk kinerja perusahaan negara tersebut, Kontan.co.id (Nityakanti, 2024).

Oleh sebab itu, perlu dilakukan analisis terhadap berbagai faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, seperti struktur modal, tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, serta kebijakan dividen, karena faktor-faktor tersebut memengaruhi pandangan pasar terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2019–2021 sebagai populasi. Sampel dipilih melalui teknik purposive sampling dengan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan per 31 Desember, membagikan dividen, serta mencatatkan laba positif selama tiga tahun berturut-turut. Dari 167 perusahaan, hanya 37 yang memenuhi kriteria tersebut, sehingga menghasilkan 111 data observasi selama periode penelitian (Ulya & Sudiyatno, 2023).

Struktur modal adalah perbandingan antara utang dan modal sendiri dalam pembiayaan perusahaan. Penelitian dalam jurnal menunjukkan bahwa struktur modal (diukur dengan Debt to Equity Ratio/DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Ulya & Sudiyatno, 2023). Struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena berkaitan dengan bagaimana perusahaan mendanai aktivitas operasional dan investasinya melalui kombinasi utang dan ekuitas.

Pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mampu menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan utang, risiko kebangkrutan meningkat, namun penggunaan utang yang tepat dapat memberikan manfaat berupa tax shield (penghematan pajak dari bunga utang) (Warisman & Amwila, 2022).

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang berapa banyak laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang ditahan sebagai modal untuk investasi. Kebijakan ini diukur melalui Dividend Payout Ratio (DPR). Dalam penelitian, ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya, ketika perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang memadai, hal ini memberi sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan stabil (Warisman & Amwila, 2022). Dalam teori, dividen dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan kinerja dan stabilitas keuangan, sehingga menarik minat investor dan menaikkan harga saham. Namun, hasil penelitian dalam jurnal menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, meskipun perusahaan membagikan dividen, hal ini tidak secara langsung meningkatkan nilai pasar perusahaannya. Penemuan ini selaras dengan Teori Modigliani dan Miller, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan (Telaumbanua et al., 2021).

Keputusan investasi adalah proses penentuan bagaimana perusahaan mengalokasikan dananya ke dalam proyek-proyek yang diharapkan menghasilkan

keuntungan di masa depan. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur melalui Price Earnings Ratio (PER). Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor makanan dan minuman. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh kurangnya ketepatan dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga belum mampu meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan secara langsung (Hamidah & Ramdani, 2023). Kebijakan perusahaan dalam menempatkan dananya ke proyek atau aset tertentu dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Dalam jurnal ini ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan mengalokasikan dana ke investasi yang tepat, hal ini akan meningkatkan kinerja keuangan di masa mendatang. Investor akan menilai positif keputusan tersebut, karena menunjukkan prospek yang baik, sehingga meningkatkan minat untuk membeli saham. Meningkatnya permintaan saham akan menaikkan harga saham, yang berarti nilai perusahaan pun ikut naik. Penelitian ini membuktikan secara statistik bahwa semakin tepat keputusan investasi yang diambil, semakin besar dampaknya terhadap kenaikan nilai perusahaan (Ludianingsih et al., 2022).

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan bergantung pada keseimbangan antara keuntungan dan risiko penggunaan utang. Pada tingkat utang yang wajar, utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak dan peningkatan disiplin manajemen. Namun, jika utang terlalu tinggi, risiko kebangkrutan dan biaya modal ekuitas yang meningkat dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mencari struktur modal yang optimal untuk menyeimbangkan antara imbal hasil dan risiko (Erdi, 2024).

Struktur Modal menurut hasil uji parsial menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (nilai probabilitas $0,1261 > 0,05$). Hal ini mungkin karena penambahan utang meningkatkan risiko kebangkrutan jika tidak dikelola dengan baik (Hamidah & Ramdani, 2023). Struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan karena nilai rendah memberi sinyal negatif kepada investor. Pengelolaan utang yang kurang baik membuat perusahaan dianggap berisiko, sehingga investor meragukan kemampuan pelunasan pinjaman tepat waktu. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Dimas Wahyu Prasetyo, 2023). Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, DPR mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, DPR mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan, DPR mampu memoderasi pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan (Ulya & Sudiyatno, 2023). kebijakan dividen (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) (Sari et al., 2020). Kebijakan dividen tidak berpengaruh. Kehadiran GCG mampu memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan tetapi tidak mempengaruhi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Setyorini & Sulhan, 2023). Kebijakan dividen tidak memberikan dampak yang berarti dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Telaumbanua et al., 2021).

Berdasarkan *gap riset* diatas, peneliti menambahkan investasi sebagai variabel moderasi untuk memberikan penjelasan lebih lanjut mengenai pengaruh struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi perusahaan menjadi faktor dalam memberikan pengaruh pada nilai

perusahaan. Hal ini mendorong minat investor untuk membeli saham, yang pada akhirnya meningkatkan permintaan dan harga saham di pasar. Kenaikan harga saham tersebut mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini secara statistik menunjukkan bahwa semakin akurat keputusan investasi yang dibuat, semakin signifikan pula pengaruhnya terhadap peningkatan nilai perusahaan (Ludianingsih et al., 2022). Keterbaruan dalam penelitian ini yaitu menambahkan investasi sebagai variabel moderasi dan mengubah objek penelitian menjadi perusahaan BUMN periode tahun 2019-2023 pada penelitian sebelumnya dengan menggunakan rujukan penelitian dari (Warisman & Amwila, 2022) serta adanya perbedaan hasil pada penelitian terdahulu, sehingga penulis melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Moderasi (Perusahaan BUMN)”**.

B. Batasan Masalah

Supaya penelitian yang dilaksanakan dapat terarah dan tidak melebar dari pokok masalah, maka penulis memberikan batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2019 sampai dengan 2023.
2. Pembahasan penelitian ini dibatasi dengan variabel independen yaitu Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Serta Keputusan Investasi sebagai variabel moderasi.

C. Rumusan Masalah

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

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menguji secara empiris struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai moderasi
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai moderasi

E. Kegunaan Penelitian

Pada penelitian ini diharapkan memberikan manfaat secara teoritis dan manfaat secara praktis, adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

- a. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru tentang faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan khususnya pada perusahaan yang ada di BUMN.

- b. Memberikan sumbangsih berupa hasil pemikiran dan wawasan yang bisa dijadikan gambaran serta perbandingan pada penelitian di masa mendatang.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Peneliti Penelitian ini menjadi sarana dalam menerapkan ilmu pengetahuan yang telah didapatkan melalui penelitian ini.
- b. Bagi peneliti selanjutnya bermanfaat dalam memberikan wawasan baru mengenai bagaimana struktur modal dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dengan investasi sebagai variabel moderasi.
- c. Bagi perusahaan diharapkan hasil penelitian ini bermanfaat untuk pihak manajemen perusahaan sektor energi saat mengambil keputusan-keputusan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan dalam menarik investor, sehingga nilai perusahaan memiliki pandangan yang baik di mata investor.
- d. Bagi investor perusahaan dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk mengetahui risiko yang terjadi dan keuntungan yang diperoleh sebelum memutuskan berinvestasi pada perusahaan.