

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan dunia bisnis saat ini mengalami kemajuan yang begitu pesat dari masa ke masa. Hal ini sangat dimanfaatkan oleh para investor guna memperoleh keuntungan. Begitupun dengan perusahaan yang terus berusaha dalam mengoptimalkan laba yang dimilikinya, tidak hanya itu perusahaan juga melihat kemakmuran pemilik, pegawai serta selalu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan strategi yang dibentuk sehingga mencapai target yang ditentukan. Perusahaan akan mencari cara yang tepat untuk mengoptimalkan labanya dengan cara yang berbeda-beda, hal ini tergantung bagaimana kondisi perusahaan dan keputusan manager perusahaan tersebut. Sehingga, perusahaan harus berinovasi untuk meningkatkan nilai perusahaan setiap tahunnya agar mencapai target yang diharapkan. Hal ini akan membuat para investor tertarik untuk berinvestasi di dalam perusahaan tersebut.

Lingkungan bisnis yang kompetitif membuat perusahaan terus berupaya dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Pada umumnya perusahaan akan berusaha memperlihatkan kinerja yang baik untuk menarik minat para investor. Hal ini dikarenakan banyaknya persaingan yang terjadi diantaranya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur terdiri dari 3 sub sektor industri yang keberadaannya memiliki peranan yang sangat strategis serta memiliki tingkat produksi yang berkelanjutan karena produk yang dihasilkan dari perusahaan

manufaktur sangat diperlukan untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari, sehingga naik turunnya variabel yang akan diteliti dapat mencerminkan nilai perusahaan (Herdiani et al., 2021).

Bursa Efek Indonesia merupakan gabungan dari Bursa Efek atau pasar modal yaitu Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange*) dan Bursa Efek Surabaya (*Surabaya Stock Exchange*). Prospek pertumbuhan pasar modal di Indonesia semakin pesat karena didorong oleh banyaknya minat dari para investor asing yang masuk ke pasar modal Indonesia. Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat banyak perusahaan manufaktur yang telah terdaftar. Perusahaan manufaktur adalah suatu badan usaha yang kegiatan operasionalnya menggunakan mesin, peralatan serta tenaga kerja dalam suatu proses untuk mengubah bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual (Alifiani et al., 2020).

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang baik akan membawa pengaruh untuk pasar serta menguatkan persepsi investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan menaikkan tingkat *return* sahamnya, dan pada akhirnya akan mempengaruhi pemilik yang tinggi (Chasanah, 2019). Nilai Perusahaan adalah persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam suatu periode. Keberhasilan tersebut dapat dilihat dari pergerakan harga saham. Dengan nilai perusahaan yang bagus akan dapat menarik minat eksternal

perusahaan untuk menanamkan modal diperusahaan tersebut (Alifiani et al., 2020).

Setiap perusahaan akan selalu berusaha mencapai keadaan yang lebih baik dalam menjalankan bisnis mereka. Kondisi yang lebih baik dapat dicapai apabila perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dimana pada akhirnya perusahaan dapat melakukan aktivitas usaha sesuai visi, misi dan tujuan yang dimiliki perusahaan. Tujuan utama dari perusahaan sudah *go public* atau yang sudah terdaftar di BEI, yaitu untuk menghasilkan laba guna meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi nilai pemegang saham apabila peningkatan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki (Chasanah, 2019).

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut semakin likuid dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial jangka pendeknya, hal tersebut baik bagi perusahaan agar tidak dilikuidasi akibat ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya seperti pembayaran gaji karyawan, biaya operasional. Likuiditas dapat dikatakan sebagai salah satu faktor yang

digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban – kewajiban yang harus diselesaikan, hal tersebut akan memberikan dampak besar pada nilai perusahaan dihadapan para investor dalam mengambil keputusan karena tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar seluruh kewajiban yang dimiliki baik jangka pendek maupun jangka panjang. Investor akan menilai bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mampu mengelola perputaran kas, perputaran kas yang baik mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut lancar (Permana & Rahyuda, 2018). Likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat menghambat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dikarenakan banyaknya kas yang menganggur sehingga menurunkan produktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Sehingga nilai perusahaan yang tinggi memberikan persepsi kepada investor bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat sedangkan jika nilai perusahaan tersebut rendah dapat menandakan keadaan perusahaan yang kurang baik, sehingga investor akan lebih selektif dalam pengambilan keputusan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal perusahaan berupa laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*) dan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru. *Leverage* menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan

tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan sejauh penggunaan hutang memberikan manfaat dan tidak berada di atas nilai optimal. Keputusan manajemen perusahaan dalam penggunaan hutang merupakan sinyal yang diberikan terhadap investor untuk menilai prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik akan memilih untuk menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan dibandingkan dengan pendanaan dengan ekuitas luar (Febriani, 2020).

Tingkat *leverage* memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, dimana tingkat *leverage* yang besar akan memberikan sinyal positif pada investor bahwa prospek perusahaan semakin bagus dan mempengaruhi nilai perusahaan di masa yang akan datang. (Herdiani et al., 2021) juga mengemukakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi dapat menjadi faktor meningkatnya nilai suatu perusahaan, begitupun sebaliknya, tingkat *leverage* yang rendah dapat menurunkan nilai perusahaan, hal tersebut menandakan bahwa tingginya tingkat *leverage* suatu perusahaan akan memperlihatkan peluang baik yang dimiliki perusahaan, dengan demikian hal tersebut dapat mendorong para investor untuk turut serta dalam menaikkan permintaan saham perusahaan.

*Leverage* yang tinggi artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aset yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki rasio utang yang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk

melunasi kewajiban, hal tersebut akan membuat nilai perusahaan dimata investor juga menurun (I et al., 2021).

Menurut (N. P. I. K. Dewi & Abundanti, 2019) *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin meningkatnya *leverage* perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Sedangkan (Herdiani et al., 2021) menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi akan mengurangi nilai perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan biaya *financial distress*, hal ini mengindikasikan bahwa risiko perusahaan juga akan lebih tinggi sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan khususnya yang diukur dengan nilai perusahaan.

Menurut Warsono *leverage* adalah penggunaan aset atau dana, dan sebagai konsekuensinya perusahaan harus mengeluarkan biaya dan beban tetap. Sedangkan menurut Sawir *leverage* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan pada saat itu dilikuidasi (Ratnasari & Purnawati, 2019). *Leverage* dikatakan sebagai salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. *Leverage* dapat dihitung menggunakan *debt to equity ratio* atau biasa disingkat dengan DER. *Debt to equity ratio* merupakan rasio utang terhadap modal menyatakan bahwa “*debt to equity ratio is dividing total debt with total equity*” rasio ini merupakan rasio solvabilitas atau *leverage* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam

mengambil utang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total utang dengan total equitasnya (Ratnasari & Purnawati, 2019).

**Tabel 1.1**  
**Fenomena Likuiditas dan *Leverage***  
**Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi**  
**2017-2021**

Kode Emiten	Likuiditas					<i>Leverage</i>				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
BUDI	101%	100%	101%	110%	117%	146%	177%	133%	124%	115%
CEKA	222%	511%	480%	466%	480%	24%	20%	23%	24%	22%
DLTA	864%	720%	805%	750%	480%	17%	19%	17%	20%	30%
ICBP	243%	195%	254%	226%	180%	56%	51%	45%	105%	115%
INDF	152%	107%	127%	137%	134%	88%	93%	77%	106%	107%
MLBI	83%	78%	73%	89%	74%	136%	147%	153%	103%	166%
MYOR	239%	265%	343%	361%	234%	103%	106%	92%	75%	75%
ROTI	226%	357%	169%	383%	265%	62%	51%	51%	38%	47%
SKLT	126%	122%	129%	154%	179%	107%	120%	108%	90%	64%
ULTJ	419%	440%	444%	240%	311%	23%	16%	17%	83%	44%

Sumber : Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat fenomena likuiditas periode tahun 2017 - 2021 pada sektor industri barang konsumsi mengalami perubahan rasio likuiditas dimana perusahaan dengan kode BUDI mengalami penurunan hingga tahun 2019 tetapi tidak begitu besar, namun pada tahun 2021 mengalami peningkatan sebesar 17%. Perusahaan dengan kode CEKA mengalami peningkatan rasio likuiditas pada tahun 2018 sebesar 289% dari tahun sebelumnya dan mengalami penurunan kembali hingga tahun 2021. Sedangkan perusahaan dengan kode SKLT mengalami peningkatan rasio likuiditas yang cukup signifikan dari tahun sebelum-sebelumnya yaitu sebesar 176%. Hal ini menunjukkan semakin tinggi likuiditas (*current ratio*) perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba

semakin rendah. Begitu sebaliknya semakin rendah *current ratio* perusahaan maka laba yang dihasilkan semakin tinggi.

Sedangkan untuk *leverage* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode tahun 2017-2021. Pada perusahaan dengan kode BUDI jumlah *leverage* mengalami peningkatan sebesar 31% pada tahun 2018 dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan perusahaan dengan kode CEKA tidak mengalami perubahan yang begitu signifikan dari tahun 2017-2021. Perusahaan dengan kode SKLT mengalami perubahan sebesar 13% pada tahun 2018 dibandingkan tahun sebelumnya, namun mengalami penurunan hingga tahun 2021 sebesar 64%. Hal ini menunjukkan semakin rendah *leverage* suatu perusahaan maka semakin kecil pula risikonya, begitupun sebaliknya semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin besar pula risikonya karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar dari pada modal sendiri (*equity*).

Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan tentang bagaimana tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya digunakan untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan mengenai jumlah besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sangat mempengaruhi investor dalam niatnya untuk menanamkan modalnya di dalam perusahaan. Sedangkan, laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, semakin baik pengelolaan pembiayaan perusahaan yang berasal dari

laba ditahan semakin kuat pula posisi finansial perusahaan tersebut (Alifiani et al., 2020).

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut bertentangan. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Perusahaan yang ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Menurut Sartono kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Ratnasari & Purnawati, 2019). Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Akibatnya, nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi. Hal yang penting dari pendapat Modigliani Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi

dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana lain (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Adapun tujuan kebijakan dividen sebagai suatu usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Sartono kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan kata lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat terutama pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Di lain sisi, perusahaan juga diharapkan mengalami pertumbuhan sekaligus dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan kesejahteraan pemegang saham (Aldi et al., 2020).

Modigliani-Miller berpendapat dalam (Ratnasari & Purnawati, 2019) bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama atas kesempatan berbagai peluang investasi. Akibatnya investor maupun manajer memiliki penilaian yang sama terhadap perusahaan dan kebijakan dividen atau kebijakan distribusi pendapatan di masa datang. Kenyataanya, manajer cenderung memiliki informasi lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau pemegang saham, sehingga investor menilai bahwa *capital gain* lebih berisiko dibandingkan dengan dividen dalam bentuk kas.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar

di BEI Melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening : Likuiditas dan *Leverage*.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas yang telah diuraikan penulis dapat diidentifikasi beberapa masalah, yaitu:

1. Pergerakan harga saham mempengaruhi bagus tidaknya nilai perusahaan, hal tersebut berpengaruh terhadap minat eksternal perusahaan untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut.
2. Nilai perusahaan yang buruk akan membawa pengaruh untuk pasar serta melemahkan persepsi investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan.
3. Likuiditas berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, dimana likuiditas yang terlalu tinggi dapat menghambat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.
4. *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana *leverage* dengan rasio yang tinggi menunjukkan perusahaan tidak *solvable*.
5. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan mengurangi nilai perusahaan dan meningkatnya biaya *financial distress*, sehingga risiko perusahaan juga akan lebih tinggi.
6. Tinggi rendahnya tingkat dividen yang dibayarkan berpengaruh terhadap laba ditahan dan akan menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham suatu perusahaan.
7. Pengelolaan pembiayaan yang buruk terhadap laba ditahan akan melemahkan posisi finansial perusahaan.

### 1.3 Batasan Masalah

Agar penulis tidak menyimpang dan mengambang dari tujuan yang semula direncanakan sehingga mempermudah mendapatkan data dan informasi yang diperlukan. Maka penulis menetapkan batasan-batasannya yaitu Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening : Likuiditas dan *Leverage* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2017-2021),

### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021?
4. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021?

6. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?
7. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Dari uraian pokok di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021.
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021.
4. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021.
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021.
6. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021.

7. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bahan referensi guna penelitian yang selanjutnya memerlukan pengembangan pengetahuan lebih lanjut mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi likuiditas dan *leverage*.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi masukan yang berguna dan pertimbangan yang bermanfaat bagi pihak instansi terkait untuk lebih mengetahui seberapa besar pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar atau sumber informasi dan bahan referensi penelitian selanjutnya agar bisa lebih dikembangkan dalam materi-materi yang lainnya untuk meningkatkan kualitas pembelajaran.