

BAB I

PENDAHULUAN

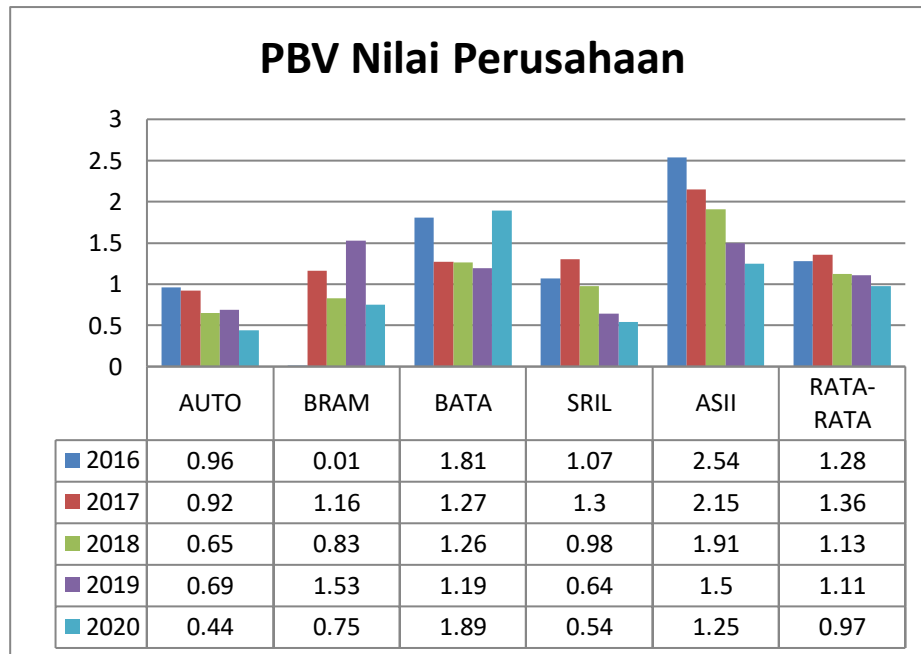
1.1 Latar Belakang

Prekonomian di Indonesia saat ini mengalami gejolak yang tidak menentu akibat pandemi covid-19 yang melanda sejak awal tahun 2020. Hal ini menimbulkan berbagai usaha dari manajemen untuk menyelamatkan perusahaan dengan berbagai alternatif. Berbagai cara yang dilakukan tentunya akan menimbulkan persaingan antara sesama perusahaan. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan. Perusahaan sebagai entitas ekonomi memiliki tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Dalam jangka pendek, perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin ketatnya persaingan usaha membuat setiap perusahaan harus melakukan inovasi dan meningkatkan kinerja agar tujuan perusahaan dapat tetap tercapai. Perusahaan yang telah go public memiliki tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan, yang mana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham (**Harusi et al., 2020**). Jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Hal ini akan memicu pasar percaya pada kinerja

perusahaan saat ini dan juga kinerja perusahaan pada masa yang akan datang
(Supeno et al., 2022)

Fenomena yang terjadi terhadap berfluktuasinya nilai perusahaan disebabkan oleh tinggi atau rendahnya harga saham perusahaan di bursa efek Indonesia. Hal ini terjadi karena investor menarik dananya, sehingga tingkat harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin menurun. Jika harga saham perusahaan menurun maka akan mengakibatkan berkurangnya investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Begitu juga sebaliknya, jika harga saham perusahaan meningkat maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Salah satu cara mengukur nilai perusahaan adalah dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan yang dapat antara harga saham dengan nilai buku dari saham perusahaan tersebut. Dengan menggunakan PBV, calon investor bisa mengetahui perusahaan yang nilai sahamnya *undervalued* atau *overvalued*. (Firmansyah, 2019) nilai saham dikatakan *undervalued* ketika nilai *price to book value* berada dibawah 1 yang dapat diartikan bahwa saham perusahaan dinilai lebih rendah dibandingkan nilai bukunya dan *overvalued* ketika nilai *price book value* berada diatas 1 yang dapat diartikan bahwa saham perusahaan dinilai lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Nilai PBV yang rendah mengindikasikan bahwa harga saham yang *undervalued*, hal ini menunjukkan bahwa adanya penurunan kualitas dan kinerja finansial perusahaan yang mana menyebabkan terjadinya penurunan nilai perusahaan.

Gambar 1.1
Data PBV Perusahaan Manufaktur



Sumber : www.idx.co.id

Dari gambar 1.1 dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan untuk tahun 2016-2020 rata-rata bergerak fluktuatif. Hal ini dapat dilihat pada PT. Astra Otoparts Tbk, pada tahun 2017, mengalami penurunan secara terus menerus hingga tahun 2020. PT. Indo Kordsa Tbk, pada tahun 2017 mengalami peningkatan yang signifikan (*overvalued*), sedangkan pada tahun 2018 mengalami penurunan hingga *undervalued*. Selanjutnya pada PT. Sepatu Bata Tbk, dari tahun 2017 mengalami penurunan hingga tahun 2019 kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2020 sebesar 1,89. Kemudian pada PT. Sri Rejeki Isman Tbk mengalami peningkatan pada tahun 2017, namun pada tahun 2018 hingga 2020 mengalami penurunan. PT. Astra Internasional Tbk mengalami penurunan secara

terus menerus setiap tahunnya. Dari data di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut masih kurang bagus karena banyak perusahaan yang tingkat PBV nya masih tergolong *undervalued* dan bergerak secara fluktuatif.

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh pemerintahan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (**Kurniawan & Ardiansyah, 2020**). Menurut (**Citra et al., 2020**) nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia dibeli investor apabila perusahaan menjualnya. Di dalam suatu perusahaan nilai perusahaan sangatlah penting, karena kesuksesan perusahaan bisa dilihat dari nilai yang didapatkan dari para pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan nilai sekarang dari arus kas atau arus pendapatan dan telah diterima oleh investor pada masa yang akan datang.

Nilai perusahaan memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai buku saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan serta menjaga kesejahteraan para pemegang saham (**Kurniawan & Ardiansyah, 2020**). Untuk mengukur nilai perusahaan dapat digunakan alat ukur yaitu *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Apabila PBV semakin tinggi maka semakin besar pula tingkat kemakmuran pemegang saham sehingga perusahaan dapat dikatakan telah mencapai salah satu tujuannya (**Firmansyah,**

2019). Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kebijakan hutang yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan dalam membiayai seluruh kewajiban perusahaan, harga saham perusahaan, pendapatan dari suatu perusahaan dan faktor-faktor lainnya (**I. A. G. D. M. Sari & Sedana, 2020**)

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai campuran spesifik dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya (**Kyissima et al., 2019**). Struktur modal suatu perusahaan sebagai komposisi sumber pembiayaannya. Sumber-sumber ini secara luas dikategorikan sebagai ekuitas dan pembiayaan hutang. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana ditujukan dengan perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang perimbangan antar dua hal tersebut dapat mempengaruhi tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan (**Mudjjah et al., 2019**). Struktur modal salah satu keputusan penting bagi manajer keuangan dalam meningkatkan profitabilitas bagi perusahaan sehingga meningkatkan kinerja keuangan. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham (**Azis & Hartono, 2017**). Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh

keuntungan tersebut (**Tambunan & Prabawani, 2018**). Dalam teori trade-off menunjukkan struktur modal dikendalikan dengan menyeimbangkan keuntungan dan biaya hutang (**Saif-Alyousfi et al., 2020**). Penelitian yang dilakukan oleh (**Purwanto & Marsono, 2017**) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan (**Yulianti et al., 2022**) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (**F. Akbar & Fahmi, 2020**). Misalnya, membayar gaji, membayar biaya operasional, dan sebagainya. Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham (**Yulianti et al., 2022**). Dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, manajemen perusahaan harus pandai dalam menggunakan modal yang dimiliki perusahaan dan harus cermat dalam mengelola risiko yang akan timbul pada perusahaan. Jika semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka kinerja jangka pendek perusahaan akan semakin baik sehingga minat investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan semakin tinggi (**Dewi & Fajri, 2020**).

Perusahaan dapat berjalan lancar dalam aspek pembiayaan dan pendanaan apabila dalam operasionalnya perusahaan memperoleh laba optimal, begitupun sebaliknya. Perusahaan dapat memberikan kode kepada investor untuk berinvestasi apabila perusahaan telah memenuhi kewajiban jangka pendek dan memperoleh laba yang optimal. Dengan begitu, permintaan saham akan meningkat dan harga saham perusahaan juga meningkat. Peningkatan pada harga

saham juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo dengan menggunakan harta lancarnya. Semakin baik nilai likuiditas perusahaan maka kesempatan perusahaan untuk mendapat dukungan dari berbagai pihak (lembaga keuangan, pemsok, calon investor) juga semakin terbuka lebar untuk menyimpan dananya pada perusahaan (**Tanapuan et al., 2022**). Likuiditas dapat diukur dengan *Current Rati*. *Current Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio yang rendah berarti perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya lebih dari yang seharusnya, dan tidak dapat memanfaatkan pengurangan kas atau hal-hal lain yang diharapkan. Sedangkan rasio yang tinggi berarti uang yang digunakan dalam menjalankan perusahaan disimpan dalam surat berharga, tabungan, kas atau dana lainnya. Rasio lancar yang dapat diterima bervariasi dari satu industri ke industri lainnya. Jika rasio lancar perusahaan berada dalam kisaran ini, umumnya dianggap memiliki kekuatan keuangan jangka pendek yang baik. Jika saat ini melebihi aset lancar di mana rasio lancar di bawah 1, maka perusahaan mungkin mengalami masalah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar terlalu tinggi, sehingga perusahaan tidak dapat secara efisien menggunakan aset lancar atau fasilitas pembiayaan jangka pendek (**Rochim & Ghoniyah, 2017**).

Menurut Riset yang dilakukan oleh (**Supeno et al., 2022**) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan menurut

(F. Akbar & Fahmi, 2020) likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Mulyadi, 2018). Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Ukuran kinerja perusahaan biasanya diwujudkan dalam profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, yang kemudian dapat digunakan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba usaha.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas digambarkan melalui *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas yang mengukur tingkat pengembalian pemegang saham (Brigham & Houston, 2014). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan besaran tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih sehingga dapat mengembalikan ekuitas terhadap pemegang saham (Tanapuan et al., 2022). *Return on Equity* dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba (profit) dari pendapatan (*earning*) terkait penjualan, asset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu (Putri & Utiyati, 2020). Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu

memberikan laba atas ekuitas (**Languju et al., 2016**). *Return on equity* menunjukkan kekuatan untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku pemegang saham, dan sering digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam industri yang sama (**I. A. G. D. M. Sari & Sedana, 2020**). Kenaikan *Return on Equity* biasanya akan diikuti oleh kenaikan harga saham perusahaan. Semakin tinggi rasio *Return on Equity* menandakan semakin baik kinerja keuangan dari perusahaan tersebut, yang akan meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan nilai perusahaan. Menurut Penelitian yang dilakukan (**Putri & Utiyati, 2020**) menunjukkan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Return on equity* menunjukkan kekuatan untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku pemegang saham, dan sering digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam industri yang sama.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan labanya untuk membiayai kegiatan operasional pada perusahaan (**Sartono, 2015**). Menurut (**Almeida et al., 2020**) Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai seberapa banyak keuntungan periode tersebut yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen untuk pengembalian investasi yang telah dilakukan. Kebijakan dividen dapat dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang tersedia bagi pemegang saham akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan, guna untuk membiayai investasi dimasa mendatang (**Erawati & Sihaloho, 2019**).

Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen dengan tingkat pembagian yang berbeda-beda. Besar persentase pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dapat ditentukan oleh perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan sangat mempengaruhi pencapaian maksimalisasi kesejahteraan bagi pemegang saham. Meningkatnya pembayaran dividen adalah sebagai signal bagi pemegang saham bahwa kinerja perusahaan semakin baik dimasa yang akan datang (**Indriawati et al., 2018**). Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Dengan adanya perhatian investor yang menanamkan modal untuk perusahaan, maka akan menyebabkan peningkatan pada harga saham dan nilai perusahaan (**Citra et al., 2020**). Penelitian yang dilakukan oleh (**Sirat et al., 2019**) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Analisis Struktur Modal, Likuiditas dan *Return On Equity* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka penulis mengkaji dan membahas beberapa masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Mengidentifikasi terdapat beberapa faktor yang kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan seperti struktur modal, kebijakan dividen, likuiditas dan *return on equity*.
2. Terjadinya fluktuasi terhadap nilai perusahaan pada beberapa perusahaan manufaktur.
3. Penurunan nilai perusahaan dapat membuat kemampuan perusahaan memburuk dalam mensejahterakan para investor.
4. Menurunnya harga saham dapat menurunkan nilai perusahaan.
5. Banyaknya perusahaan yang belum mempunyai struktur modal yang optimal.
6. Kurangnya kemampuan manajemen perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki perusahaan.
7. Struktur modal dengan penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun.
8. Perusahaan dengan kinerja yang buruk dapat mengurangi jumlah Investor yang akan menanamkan modal nya pada perusahaan.
9. Jika semakin kecil likuiditas suatu perusahaan maka kinerja jangka pendek perusahaan akan semakin buruk.
10. Rasio ROE dapat mencerminkan seberapa baik kinerja keuangan dari perusahaan dan akan mempengaruhi harga saham.
11. Rendahnya rasio *return on equity* akan berdampak pada rendahnya minat para investor dalam berinvestasi.

12. Kurangnya kemampuan manajemen dalam mengelola risiko yang akan timbul pada perusahaan.
13. Peningkatan kebijakan dividen tidak selalu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.
14. Manajer mengalami kesulitan dalam mengambil keputusan-keputusan yang tepat di bidang keuangan.
15. Investor mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya.
16. Pembayaran dividen yang semakin besar dapat mengurangi kemampuan perusahaan berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan menurunkan harga saham.
17. Terdapat hasil yang berbeda-beda mengenai penelitian terdahulu, di dalam penelitian ini struktur modal, *return on equity* dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan di atas, agar pembahasan lebih terstruktur dan menghindari pembahasan yang terlalu luas, maka masalah yang dibahas dalam penelitian ini dibatasi pada variabel independennya yaitu struktur modal, likuiditas dan *return on equity*, variabel dependennya nilai perusahaan serta variabel interveningnya kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2017-2021.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah dan identifikasi masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimana pengaruh *return on equity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
4. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
5. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
6. Bagaimana pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
7. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
8. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diintervening oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
9. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan diintervening oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

10. Bagaimana pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan diintervening oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Untuk mengetahui pengaruh *return on equity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
5. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
6. Untuk mengetahui pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
7. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

8. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diintervening oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
9. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan diintervening oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
10. Untuk mengetahui pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan diintervening oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

1.5.2 Manfaat Penelitian

Dengan disusunnya peneliti ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang memerlukannya, antara lain:

1 Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk menambah ilmu pengetahuan dan wawasan mengenai analisis struktur modal, likuiditas dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

2 Bagi Perusahaan

Menjadi evaluasi bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya dan memberikan masukan berupa saran dan informasi kepada pihak manajemen perusahaan tentang struktur modal, likuiditas

dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening dan dampak yang ditimbulkannya, sehingga untuk kedepannya perusahaan berfikir ulang dalam melakukan pengelolaan perusahaan.

3 Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya terutama tentang struktur modal, likuiditas, *return on equity*, nilai perusahaan dan kebijakan dividen serta dapat dikembangkan lagi menjadi lebih sempurna.