

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Indonesia, negara yang terkenal dengan jumlah kepadatan penduduk lebih dari 250 juta orang, terutama karena negara ini mengalami pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Adanya pasar modal memberikan peran dalam menunjang perekonomian Indonesia karena pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal (Tandelilin, 2017, hal. 13).

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi (Tandelilin, 2017, hal. 13) *Return* dapat berupa *capital gain* ataupun dividen. *Return* menjadi indikator menilai kemakmuran (*wealth*) pemegang saham. Oleh karena itu, tujuan investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*.

Investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Industri manufaktur merupakan salah satu sektor yang berkembang pesat di Indonesia, hal ini dilihat dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode ke periode paling banyak jika dibandingkan dengan perusahaan lain. Peranan industri dalam perkembangan struktural pada perekonomian Indonesia indikatornya adalah sumbangan sektor industri pengolahan (*manufacturing*) terhadap PDB, tenaga kerja

yang terserap, serta sumbangan komoditi industri terhadap ekspor barang dan jasa mengalami perbaikan. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini masih menjadi kontributor tertinggi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu sebesar 55,3% pada tahun 2020. (<https://www.unpad.ac.id/2021/09/menperin-sebut-industri-manufaktur-jadi-kontributor-pdb-terbesar-di-indonesia/>), diakses 3 Desember 2021.

Oleh karena itu perusahaan-perusahaan manufaktur masih menjadi perusahaan yang diminati investor. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memberikan *return* relatif besar karena tujuan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Sedangkan tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan di masa datang. Hal itu ditunjukkan oleh harga saham suatu perusahaan karena harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Dr. Suad Husnan, 2018, hal. 7). Semakin meningkatnya harga saham yang dimiliki suatu perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula. (Sartono, 2020, hal. 8-9) Dengan demikian, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Banyaknya kendala yang dihadapi pengusaha industri makanan dan minuman seperti kenaikan upah buruh, tarif dasar listrik, dan gas yang dapat meningkatkan

biaya produksi, namun hal itu tidak menyurutkan permintaan investasi akan industri makanan dan minuman. Salah satu sumber modal yang mudah dan murah adalah pasar modal. Namun demikian pasar modal sangat rentan oleh sentimen dan kejadian di sekitarnya (Fitri, 2017). Bertujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat *return* yang sebesar-besarnya dengan resiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* dan pendapatan deviden. Untuk melakukan analisa tentang *return* saham tersebut diperlukan adanya informasi yang bersifat fundamental dan teknikal. Faktor fundamental sering dipakai sebagai salah satu faktor yang dipergunakan dalam menganalisis harga saham. Bagi seorang investor analisis fundamental berguna untuk dapat memperkirakan nilai intrinsik suatu saham, melalui nilai intrinsik ini selanjutnya investor akan memperkirakan *return* saham dan resiko sesuai dengan preferensi mereka.

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hal itu dapat dilihat dari pembagian dividen. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Sekilas fenomena tersebut nampaknya konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin melalui *return* saham.

Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal

tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan *return* saham.

Penelitian tentang pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham, diteliti oleh Anggeris (2014). *Debt to equity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak dapat hanya melihat pada kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar yang sekaligus sebagai titik awal penilaian.

Menurut (Hartono, 2019, hal. 199), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dari investasi tergantung pada instrumen investasinya. Ada yang menjamin tingkat kembalian (*return*) yang akan diterima misalnya sertifikat deposito di bank yang memberikan bunga dari prosentase tertentu yang positif, dan obligasi yang menjanjikan kupon bunga yang akan dibayarkan secara periodik atau sekaligus dan pasti, tidak tergantung pada keuntungan perusahaan. Berikut merupakan data *return* saham dari beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman dari BEI pada tahun 2015-2020.

Tabel 1. 1
Data *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2015-2020

Kode Perusahaan	<i>Return</i> Saham						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ADES	-0,265	-0,015	-0,115	0,040	0,136	-0,589	0,256
BUDI	-0,411	0,381	0,080	0,021	0,073	0,068	0,125
ICBP	-0,160	0,261	0,038	0,174	0,067	0,629	0,087
INDF	-0,017	0,105	0,038	0,023	0,064	-0,099	0,064
MLBI	-0,144	0,363	0,190	0,140	-0,031	0,121	0,145
MYOR	0,143	0,028	0,228	0,297	-0,218	1,005	0,078

ROTI	0,011	-0,096	0,008	0,059	0,083	-0,213	0,012
SKLT	0,087	0,132	-0,083	0,364	0,073	12,056	12,067
ULTJ	0,145	0,132	0,210	0,042	0,244	4,981	0,871

Sumber : Sumber : (www.idx.co.id/)

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa data *Return* Saham perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman tahun 2015 sampai tahun 2021 mengalami perubahan dan menunjukkan fluktuasi setiap tahun berbeda dan menunjukkan gejala yang sama di semua perusahaan. Dari 9 perusahaan yang menjadi objek penelitian, kenaikan nilai *return* saham dialami oleh 2 perusahaan yaitu SKLT dan ULTJ dari periode 1 tahun sebelumnya. Sedangkan 3 perusahaan yang mengalami penurunan nilai *return saham* dari periode 1 tahun sebelumnya adalah ADES, INDF, ROTI. Perkembangan *Return* saham yang konsisten kenaikannya terjadi pada perusahaan SKLT, yang mengalami kenaikan setiap tahunnya. *Return* saham dengan fluktuasi rentang terlalu jauh bisa menjadikan masalah, untuk dapat memperkirakan nilai intrinsik suatu saham, melalui nilai intrinsik ini selanjutnya investor akan memperkirakan *return* saham dan resiko sesuai dengan preferensi mereka dengan ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat *return* yang sebesar-besarnya.

Nilai perusahaan menjadi indikator pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan sehingga nilai perusahaan menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan terdapat tiga jenis penilaian penting. Menurut (Hartono, 2019, hal. 179), penilaian tersebut antara lain penilaian atas nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Penggunaan konsep nilai dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh dan yang

murah. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan akan diketahui. Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2021 yang diukur dengan price to book value (PBV).

Tabel 1. 2
Data Price To Book Value (PBV) Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2015-2020

Kode Perusahaan	Price to Book Value (PBV)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ADES	1,823	1,535	1,234	1,126	1,246	1,462	
BUDI	0,178	0,233	0,246	0,244	0,253	0,234	
ICBP	4,795	5,405	5,107	5,367	4,919	2,208	
INDF	4,900	3,954	3,211	3,445	4,420	3,454	
MLBI	22,541	30,168	27,057	28,874	28,498	14,258	
MYOR	5,251	0,163	0,171	6,857	6,120	5,376	
ROTI	5,387	5,692	2,288	2,549	2,585	1,611	
SKLT	1,681	0,499	2,470	3,054	2,924	2,656	
ULTJ	4,073	3,783	0,617	2,916	3,279	3,866	

Sumber : (www.idx.co.id/)

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa data *Price Book Value* perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman tahun 2015 sampai tahun 2021 mengalami perubahan dan menunjukkan fluktuasi setiap tahun berbeda dan menunjukkan gejala yang sama di semua perusahaan. Dari 9 perusahaan yang menjadi objek penelitian, kenaikan nilai *Price Book Value* dialami oleh perusahaan MLBI dari periode 1 tahun sebelumnya. Sedangkan 2 perusahaan yang mengalami penurunan nilai *Price Book Value* dari periode 1 tahun sebelumnya adalah BUDI, MYOR.

Untuk perusahaan yang mengalami nilai *Price Book Value* yang stagnan terjadi pada SKLT. Perkembangan *Price Book Value* yang konsisten kenaikannya terjadi pada perusahaan BUDI, yang mengalami kenaikan setiap tahunnya. Nilai perusahaan dengan fluktuasi rentang terlalu jauh bisa menjadikan masalah, misalnya perusahaan dapat kehilangan daya tarik di pasar modal. Hal ini dapat membuat investor kurang percaya dan kurang berminat terhadap kinerja perusahaan sehingga investor akan memilih tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Sejalan dengan itu, (Eugene F. Brigham, 2019, hal. 151) menyatakan bahwa rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya atau *market to book value* atau sering disebut dengan *price to book value* memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor mempunyai nilai perusahaan yang baik. Apabila nilai perusahaan baik maka rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian asset yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French dalam (Tandelilin, 2017, hal. 125-126) tentang hubungan nilai *market to book value* dengan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan saham-saham yang mempunyai *market to book value* yang tinggi akan cenderung mempunyai tingkat *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham-saham yang mempunyai *market to book value* yang rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila nilai perusahaan meningkat maka *return* saham akan meningkat.

Sebelum memutuskan menginvestasikan dananya ke perusahaan, pemegang saham perlu menilai prospek perusahaan. Demikian pula manajemen perusahaan perlu melakukan analisis keuangan perusahaan. Dalam menganalisis keuangan

perusahaan dibutuhkan analisis rasio keuangan. Penggunaan analisis rasio keuangan akan membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa datang. Rasio keuangan dapat digunakan untuk melihat kelemahan dan kekuatan perusahaan di bidang finansial sehingga manajemen perusahaan dapat memperbaiki kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan membaik mengindikasikan nilai perusahaan yang baik pula sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai (Sartono, 2020, hal. 113).

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen menarik untuk dibahas karena ada investor yang lebih menyukai dividen yang lebih pasti dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti di masa depan, sedangkan ada pula yang lebih menyukai *capital gain* karena mencari pendapatan yang stabil dari investasi mereka. Dari sudut pandang perusahaan, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar. Pembayaran dividen yang semakin besar akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun pembayaran dividen sebesar-besarnya akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen

saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang serta memaksimalkan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2020, hal. 281) Beberapa penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham antara lain penelitian yang dilakukan oleh (Fitri, 2017) mengemukakan bahwa kebijakan dividen (DPR) terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Anggeris (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penelitian ini memetik judul “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2021”

1.2 Ruang Lingkup

Penelitian ini tidak memperluas ruang lingkup peneliti yang dilakukan, sehingga peneliti dapat menghasilkan penelitian yang sesuai dengan tujuan. Kriteria tersebut yaitu :

1. Variabel Return Saham adalah variabel dependen yang digunakan untuk penelitian.
2. Variabel Kebijakan Dividen dan leverage adalah variabel independen yang digunakan untuk penelitian ini.

3. Variabel Nilai Perusahaan adalah variable antara (Intervening) yang digunakan dalam penelitian.
4. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder.
5. Objek yang digunakan merupakan pengkajian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id
6. Periode yang digunakan pada penelitian ini menggunakan enam tahun pengamatan yaitu tahun 2015-2021.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah terkait dengan Investor yang menginginkan return saham sebagai keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Pemegang saham lebih percaya dengan perusahaan yang dapat mengolah modalnya dengan baik, memberi keuntungan, dan perlu menilai kebijakan dividen yang diterapkan di perusahaan. Manajer perlu untuk menentukan dividen yang optimal. Dari hasil penelitian terdahulu, terdapat research gap antara penelitian yang dilakukan oleh Raisa Fitri (2017) mengemukakan bahwa Kebijakan Deviden (DPR) terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Anggeris (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan masalah yang diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a. Bagaimana pengaruh Kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan?
- b. Bagaimana pengaruh kebijakan Leverage terhadap nilai perusahaan?
- c. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden terhadap *return* saham?
- d. Bagaimana pengaruh Leverage terhadap *return* saham ?
- e. Bagaimana pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham ?
- f. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening?
- g. Bagaimana pengaruh kebijakan *leverage* terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015-2021.
- b. Mengetahui pengaruh kebijakan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2015-2021.
- c. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2015-2021
- d. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2015-2021.

- e. Mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2015 -2021.
- f. Mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2015 -2021.
- g. Mengetahui pengaruh kebijakan *leverage* terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2015 -2021.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan pengembangan ilmu manajemen keuangan.

2) Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan dan *return* saham.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor tentang faktor-faktor yang dominan mempengaruhi besarnya

nilai perusahaan dan *return* saham, sehingga memudahkan dalam pengambilan keputusan investasi.

c. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan return saham.

d. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat dalam menambah pengetahuan tentang pasar modal khususnya mengenai pengaruh kebijakan leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan return saham, serta dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama perkuliahan



