

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Semakin banyak perusahaan yang bergabung dalam industri bersamaan dengan pertumbuhan ekonomi global, menyebabkan persaingan yang ketat. Meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan adalah tujuan perusahaan, terutama bagi perusahaan *go-public* (Sartono, 2001). Tingkat kemakmuran pemilik perusahaan berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham yang tinggi ditunjukkan oleh nilai perusahaan yang tinggi.

Secara umum, meningkatnya kemakmuran para investor berarti meningkat juga nilai suatu perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan dianggap penting untuk memastikan bahwa para pemegang saham tetap puas dan membuat mereka ingin berinvestasi. Nilai perusahaan juga sangat bermanfaat bagi kandidat pemegang saham, karena membuat mereka yakin untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang mereka pilih (Silvia Indraini, 2019).

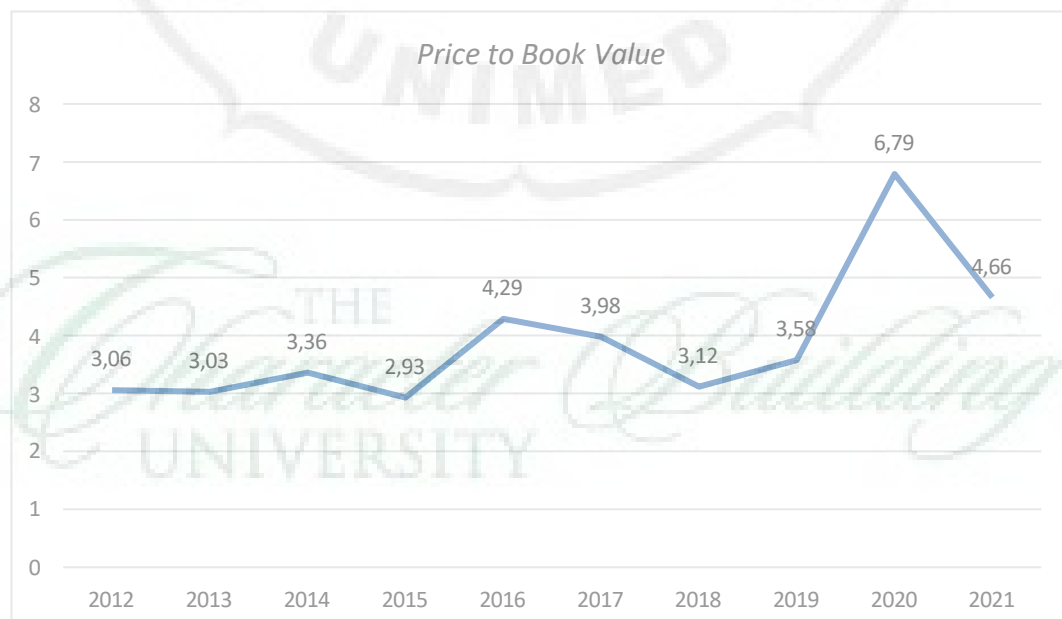
Pengukuran nilai perusahaan telah banyak mengalami perkembangan, dari yang sifatnya konvensional sampai yang lebih modern yang memiliki kapasitas yang lebih baik untuk mengukur nilai perusahaan. Oleh karena itu, berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dapat menilai perusahaan dengan berbagai cara sesuai dengan kebutuhan mereka (J. Yanti & Setiawati, 2022).

Bagi manajer perusahaan, nilai perusahaan adalah tolak ukur atas prestasi yang mereka capai selama pekerjaan yang mereka lakukan. Nilai perusahaan

membantu pasar dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan, sehingga nilai perusahaan menunjukkan prospek masa depan perusahaan. Untuk mengetahui prospek perusahaan, investor secara umum mengidentifikasinya dari keputusan-keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan. Investor harus menilai keputusan suatu perusahaan untuk mengetahui prospek masa depan perusahaan, nilainya, dan pengembalian yang akan diterima investor (J. Yanti & Setiawati, 2022).

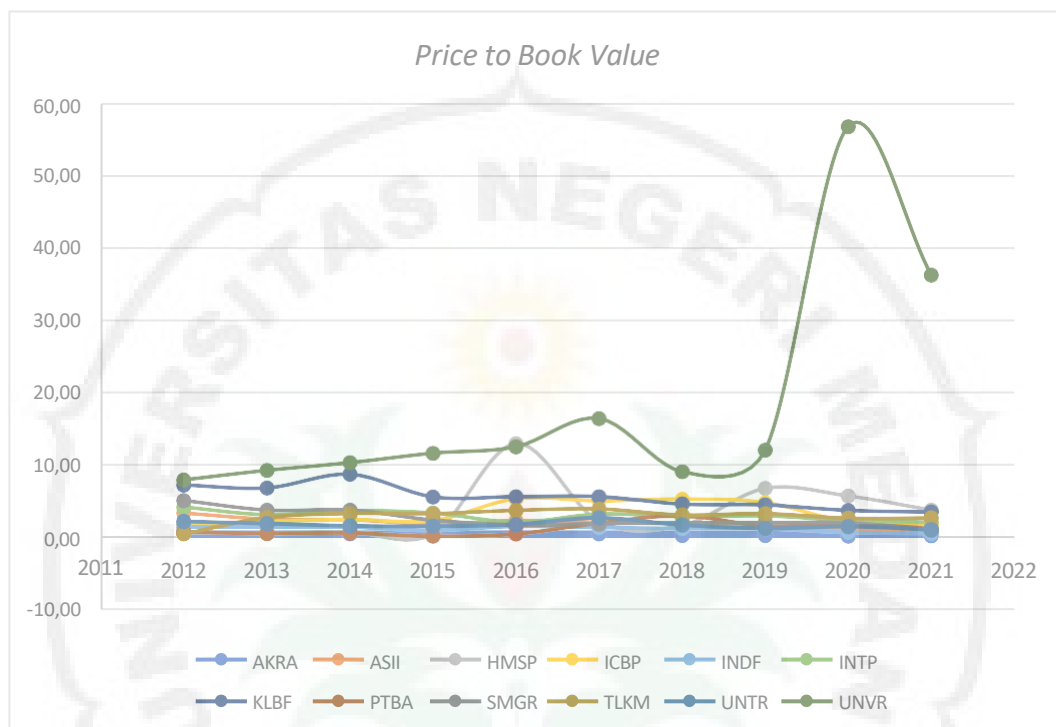
Berikut kondisi nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada sejumlah perusahaan yang tercatat di Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2021.

Grafik 1.1 Rata-Rata Nilai *Price to Book Value* Pada Perusahaan LQ45 Periode 2012-2021



Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data Penelitian Diolah)

Grafik 1.1 Price to Book Value Pada Perusahaan LQ45 Periode 2012-2021



Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data Penelitian Diolah)

Grafik di atas menunjukkan bahwa dalam periode 2012-2021 beberapa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang berfluktuatif bahkan cenderung menurun. Investor akan melihat harga pasar saham atau nilai pasar saat menentukan perkembangan nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena harga saham mencerminkan laba potensial, perkembangan perusahaan, dan dividen (Sartono, 2010).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Modigliani-Miller (1961) dalam *Irrelevance Theory* dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas. MM (1963) juga mengatakan bahwa kebijakan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dimana semakin tinggi nilai proporsi hutang maka semakin tinggi

pula nilai perusahaan. Menurut Gordon dan Lintner dalam *Bird in The Hand Theory* dikemukakan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain* karena dianggap lebih pasti dan memiliki risiko yang lebih rendah. Berdasarkan teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977), nilai perusahaan dapat meningkat ketika siklus konversi kas semakin singkat. Nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh banyak faktor lainnya seperti *leverage*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan lain-lain.

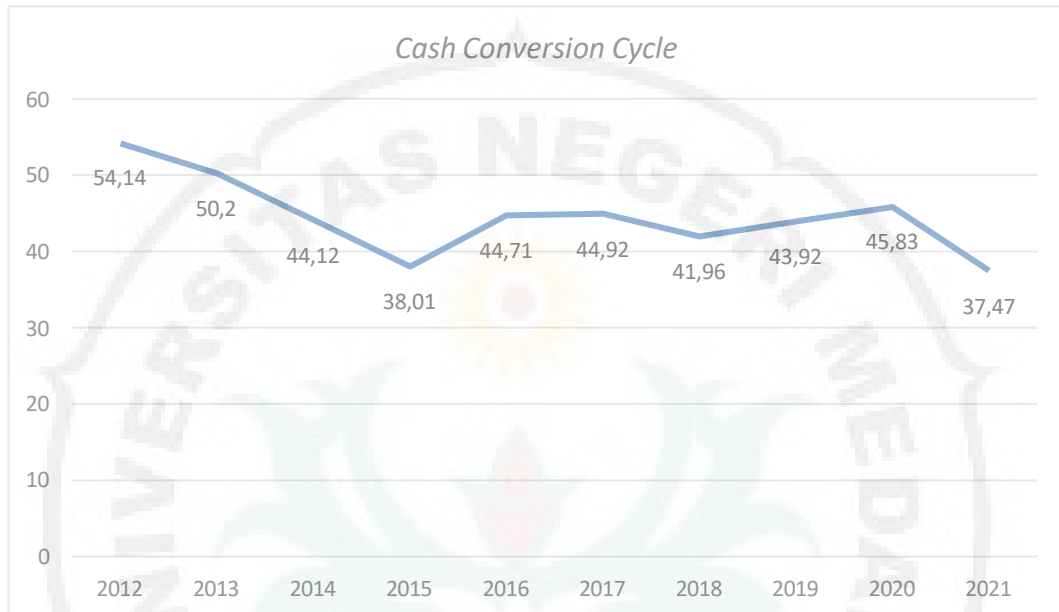
Nilai perusahaan dapat memberikan informasi terbaru tentang keadaan perusahaan dan memberikan kepercayaan kepada calon investor. Selain itu, kinerja perusahaan baik ketika nilainya tinggi. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya memerlukan modal kerja. Modal kerja dapat dianggap sangat penting bagi setiap perusahaan karena dapat menentukan seberapa baik perusahaan beroperasi dalam jangka pendek. Kegiatan ini memengaruhi pendapatan perusahaan. Perusahaan yang dapat memanfaatkan modal kerjanya secara efektif dan efisien adalah perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, pengelolaan modal kerja yang salah seperti menggunakan dana untuk mempekerjakan orang yang sebenarnya tidak dibutuhkan atau menggunakan uang perusahaan untuk keperluan pribadi, dapat menyebabkan kinerja operasional perusahaan menurun (Hardiana et al., 2019). Sangat penting bagi suatu perusahaan untuk memiliki modal kerja yang cukup karena memungkinkannya untuk beroperasi seekonomis mungkin.

Dilain pihak, modal kerja yang berlebihan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menghilangkan peluang untuk mendapatkan keuntungan besar. Efisiensi modal kerja adalah ukuran seberapa baik manajemen mengelola sumber daya perusahaan. Semakin efisien penggunaan modal kerja, semakin baik kinerja manajemen perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang efektif juga sangat penting untuk menjamin keberhasilan atau kelangsungan jangka panjang perusahaan.

Dalam penelitian ini, tingkat efisiensi modal kerja diukur dengan menggunakan *Cash Conversion Cycle* (CCC). Siklus konversi kas (CCC) adalah metrik yang menunjukkan berapa lama waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengubah sumber daya menjadi arus kas. Semakin pendek siklus konversi kas, berarti semakin cepat kas berputar, yang menghasilkan peningkatan ketersediaan kas. Kas ini sangat penting untuk melakukan kegiatan operasional, sehingga produksi dapat berjalan dengan lancar dan menghasilkan lebih banyak keuntungan (Ayuningtyas, 2021).

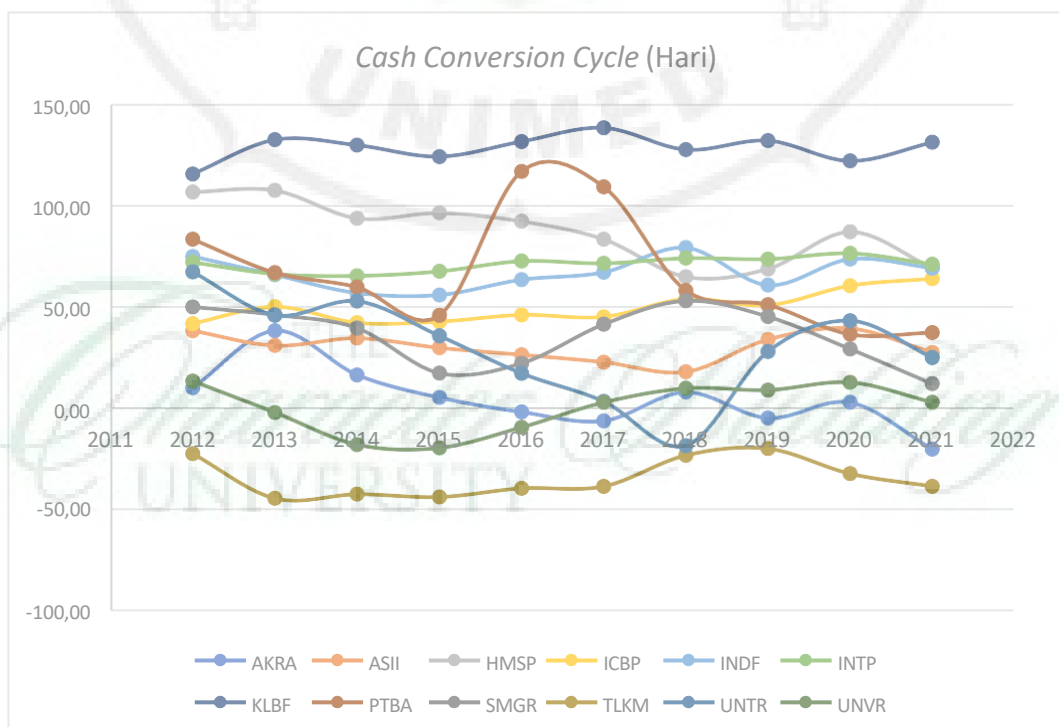
Grafik di bawah ini menunjukkan kondisi *Cash Conversion Cycle* (CCC) pada sejumlah perusahaan yang tercatat di Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2021.

Grafik 1.3 Rata-Rata Nilai *Cash Conversion Cycle* Pada Perusahaan LQ45 Periode 2012-2021



Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data Penelitian Diolah)

Grafik 1.4 *Cash Conversion Cycle* Pada Perusahaan LQ45 Periode 2012-2021



Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data Penelitian Diolah)

Semakin rendah nilai CCC, maka semakin baik bagi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dapat memperoleh uang tunai dari penjualan sembari melunasi hutangnya sehingga diharapkan nilai CCC yang rendah akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain efisiensi modal kerja, nilai perusahaan dipengaruhi juga oleh kebijakan dividen. Manajemen keuangan menggunakan kebijakan dividen untuk menentukan jumlah keuntungan yang diberikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar. Untuk meningkatkan keuntungan pemilik saham, kebijakan alternatif ini diambil (Darmawan, 2018). Menurut teori dividen yang tidak relevan, besar kecilnya dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan yang diproksi dengan harga sahamnya di pasar. Peningkatan pendanaan eksternal untuk keperluan investasi akan diikuti dengan peningkatan nominal dividen. Dengan setiap pengurangan pendapatan setelah pajak yang disisihkan untuk pembayaran dividen, laba ditahan perusahaan untuk investasi di masa depan akan berkurang. Untuk pilihan lain, manajemen akan menerbitkan saham baru, sehingga akan mengakibatkan penurunan nilai saham.

Sedangkan itu, Gordon dan Lintner dalam teori burung di tangan mengatakan bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Investor lebih suka menerima *return* dalam bentuk dividen daripada *capital gain* karena memiliki resiko yang lebih rendah dan tingkat pengembalian yang lebih pasti. Tingkat kepercayaan dan kemakmuran para pemegang saham

akan meningkat jika pembagian dividen konsisten dan meningkat dari waktu ke waktu (Kurniawan & Jin, 2017).

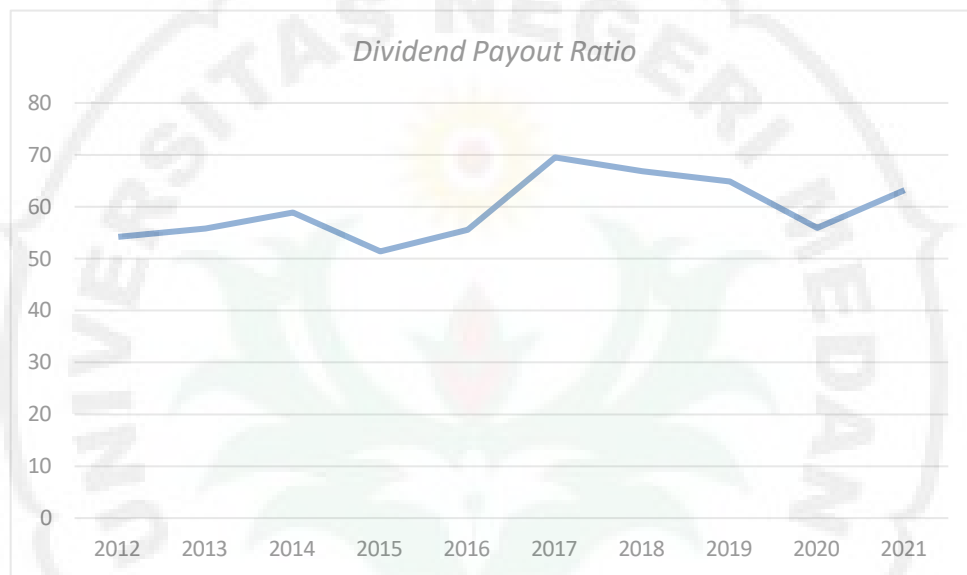
Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan keuangan yang paling penting. Karena ketika pembayaran dividen tinggi, harga saham juga tinggi, yang menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi (Susanti, 2010). Oleh karena itu dengan pembayaran dividen yang meningkat setiap tahun, kekayaan para investor akan meningkat pula. Kebijakan dividen yang dimaksud di sini adalah kebijakan dividen yang ideal, yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sambil memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada akhirnya, ini akan memaksimumkan nilai perusahaan dan keuntungan pemegang saham (Mayogi & Fidiana, 2016).

Perusahaan Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten gabungan dari indeks saham dengan likuiditas tinggi yang dipilih berdasarkan berbagai kriteria. Pilihan saham-saham tersebut mempertimbangkan bukan hanya tingkat likuiditasnya, tetapi juga tingkat kapitalisasi pasar. Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham yang dipilih secara berkala berdasarkan likuiditas perdagangan saham. Indeks ini disesuaikan dua kali setahun (setiap awal bulan Februari dan Agustus) dan sekali setiap enam bulan. Karena itu, saham-saham di Indeks LQ45 akan terus berubah dan diawasi oleh OJK. Namun secara umum emiten-emiten ini merupakan kelompok perusahaan yang memiliki kinerja tinggi, sehingga diharapkan dapat memberikan dividen yang tinggi pula kepada pemegang saham.

Grafik di bawah ini menunjukkan kondisi kebijakan dividen pada sejumlah

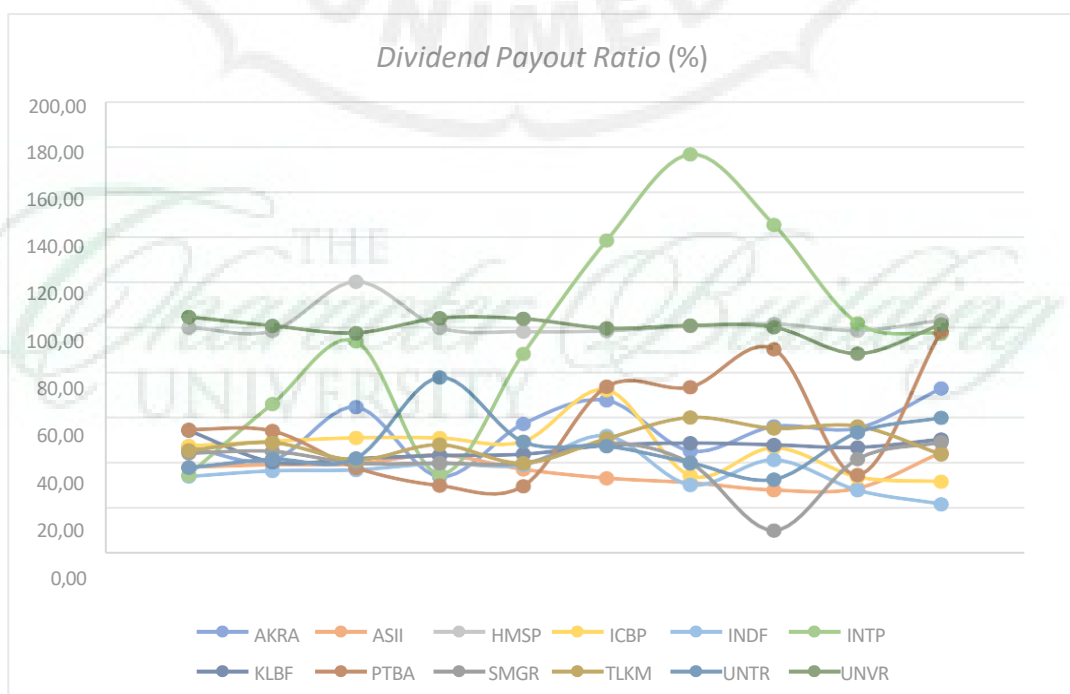
perusahaan yang tercatat di Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2021.

Grafik 1.5 Rata-Rata Nilai *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan LQ45 Periode 2012-2021



Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data Penelitian Diolah)

Grafik 1.6 *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan LQ45 Periode 2012-2021



Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data Penelitian Diolah)

Grafik di atas memperlihatkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) selama periode 2012-2021 cenderung berfluktuatif, bahkan terdapat kenaikan dan penurunan yang drastis. Seperti yang terjadi pada emiten INTP, dimana pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 58,81% dan kenaikan sebesar 53,29% di tahun 2016. Gerakan fluktuasi secara drastis tersebut terjadi lagi pada tahun 2018 yang mengalami kenaikan sebesar 38,13% dan penurunan sebesar 31,26% pada tahun 2019. Tidak hanya pada emiten INTP, emiten PTBA juga mengalami fluktuasi yang drastis pada tahun 2020 dan 2021, dimana terjadinya penurunan sebesar 55,68% dan kenaikan sebesar 63,72%. Pada emiten SMGR, penurunan terjadi di tahun 2019 sebesar 29,82% dan terjadi kenaikan di tahun selanjutnya sebesar 31,67% pada tahun 2020.

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah persentase total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibagikan dengan laba bersih perusahaan. Jika pembagian dividen konsisten dan meningkat dari waktu ke waktu, kepercayaan dan keuntungan para pemegang saham akan meningkat pula.

Investor cenderung menjual saham di pasar modal dengan harapan mendapatkan keuntungan dari *capital gain* jika pembagian dividen perusahaan tidak dinilai dengan baik. Jika ini terjadi, harga pasar saham perusahaan akan turun, yang pada gilirannya akan menurunkan nilai perusahaan (Kurniawan & Jin, 2017).

Fenomena-fenomena pergerakan yang tidak diharapkan oleh efisiensi modal kerja dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, juga didukung oleh

beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Errien & Irene (2022) pada penelitiannya menyebutkan bahwa CCC berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Hal tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Rama & Gracia (2021) yang menyebutkan bahwa CCC tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Desy & Endang (2020) menyebutkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara signifikan pada DPR terhadap PBV. Sedangkan Sephia & Mutmainah (2023) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Berdasarkan grafik-grafik di atas yang menggambarkan fenomena yang tidak diharapkan serta beberapa hasil penelitian sebelumnya yang memiliki hasil berbeda-beda, dapat dilihat bahwa efisiensi modal kerja dan kebijakan dividen memiliki hubungan pergerakan yang tidak sesuai atau tidak diharapkan dengan nilai perusahaan sehingga hubungan tersebut menjadi lebih kompleks dari sekedar hubungan langsung. Oleh karena itu, diperlukan variabel ketiga yaitu variabel intervening untuk memperjelas hubungan antara efisiensi modal kerja dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Menurut Sugiyono (2013), variabel intervening adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung, tidak dapat diamati, dan tidak dapat diukur. Karena itu, sebagai variabel penyela/antara, variabel intervening mempengaruhi perubahan atau munculnya variabel dependen secara tidak langsung. Dalam penelitian ini, variabel intervening yang digunakan adalah profitabilitas. Dari sudut pandang investor, mengetahui seberapa besar pertumbuhan profitabilitas

perusahaan adalah salah satu cara penting untuk menilai prospek masa depan perusahaan. Memperoleh keuntungan maksimal, bersama dengan hal lainnya, adalah tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan (J. Yanti & Setiawati, 2022).

Selain itu, peneliti memilih profitabilitas sebagai variabel intervening juga karena didasarkan pada penelitian terdahulu dimana terdapat perbedaan hasil penelitian. Menurut Jumianis & Rike (2022), mereka menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Lalu terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak dapat memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Debi Carolina (2017) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Profitabilitas dapat memediasi perputaran modal kerja dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dan penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Efisiensi Modal Kerja, Kebijakan Dividen dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Profitabilitas (Studi pada Perusahaan LQ45 Tahun 2012-2021 di Bursa Efek Indonesia)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka identifikasi masalah yang didapat antara lain :

1. Adanya fenomena gap antara efisiensi modal kerja dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dimana fenomena gap merupakan fenomena yang berbeda antara apa yang diharapkan dengan yang sedang terjadi di lapangan.
2. Adanya empirical gap antara hubungan efisiensi modal kerja dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Empirical gap berkaitan dengan adanya perbedaan hasil penelitian yang tidak konsisten.
3. Adanya pergerakan yang searah antara efisiensi modal kerja dan nilai perusahaan, dimana ketika efisiensi modal kerja menurun nilai perusahaan juga ikut menurun. Begitu pula dengan adanya pergerakan yang tidak searah antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, ketika kebijakan dividen meningkat nilai perusahaan malah menurun.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang telah disebutkan sebelumnya, batasan masalah dalam penelitian ini antara lain :

1. Penelitian hanya dilakukan pada perusahaan yang termasuk dan tidak pernah keluar dari Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2012-2021.
2. Penelitian hanya berfokus pada pengaruh efisiensi modal kerja dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.
3. Untuk menghitung rasio variabel hanya digunakan PBV untuk nilai perusahaan, CCC untuk efisiensi modal kerja, DPR untuk kebijakan

dividen, dan ROE untuk profitabilitas.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dan identifikasi masalah yang telah disebutkan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini antara lain :

1. Apakah efisiensi modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021?
4. Apakah efisiensi modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021?
6. Apakah profitabilitas dapat memediasi efisiensi modal kerja terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021?

7. Apakah profitabilitas dapat memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan dari penelitian ini antara lain :

1. Untuk mengetahui apakah efisiensi modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021.
3. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021.
4. Untuk mengetahui apakah efisiensi modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021.
5. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021.
6. Untuk mengetahui apakah profitabilitas dapat memediasi efisiensi modal kerja terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021.

7. Untuk mengetahui apakah profitabilitas dapat memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2012-2021.

1.6 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, maka manfaat penelitian yang diharapkan dari hasil penelitian ini antara lain :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sehingga perusahaan dapat menanggulangi hal tersebut.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor faktor- faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan kesempatan bagi penulis untuk menambah pengetahuan teoritis serta memperluas wawasan untuk mempelajari secara langsung bagaimana pengaruh efisiensi modal kerja dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dan bagaimana profitabilitas menjadi variabel intervening.

4. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam

pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, serta sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai variabel terkait agar lebih baik lagi.

