BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian Indonesia terus berkembang seiring dengan perkembangan ekonomi global. Hal tersebut juga diiringi dengan persaingan yang ketat di antara perusahaan-perusahaan di mana perusahaan baru akan muncul dan akan terus bertambah setiap tahunnya. Setiap perusahaan tentunya akan berupaya maksimal untuk mempertahankan kehadiran mereka di bursa saham (Santoso & Junaeni, 2022). Dengan adanya persaingan ketat, pihak perusahaan akan mendorong manajer dalam membuat strategi serta keputusan agar dapat bertahan mencapai tujuan perusahaan.

Menurut Husnan (2006), pada dasarnya setiap perusahaan memiliki dua orientasi utama, yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek berfokus pada pencapaian laba, sedangkan tujuan jangka panjang diarahkan pada upaya meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tercermin melalui harga saham yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula tingkat kemakmuran yang dapat diperoleh pemegang saham. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi karena secara tidak langsung hal tersebut juga menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Wardoyo & Veronica, 2013).

Secara umum, perekonomian global merupakan lingkungan yang penuh dengan ketidakpastian dipengaruhi oleh berbagai faktor contohnya saja seperti

perang dagang antara Amerika Serikat dengan China, pandemi karena penyebaran virus serta berbagai kondisi geopolitik lainnya, yang tentu saja dapat memberi dampak pada perekonomian Indonesia salah satunya pada sub sektor makanan dan minuman yang mana industri ini berperan penting dalam perekonomian Indonesia serta memberikan kontribusi yang besar terhadap PDB nasional.

Subsektor makanan dan minuman merupakan bagian dari sektor industri manufaktur yang memiliki peranan strategis dalam perekonomian nasional. Industri ini termasuk dalam kategori kebutuhan pokok karena memproduksi barang yang dikonsumsi sehari-hari. Peran penting subsektor makanan dan minuman didorong oleh ketersediaan sumber daya alam yang melimpah di Indonesia serta tingginya permintaan dalam negeri. Meskipun demikian, subsektor ini juga terdampak oleh pandemi COVID-19, yang menyebabkan penurunan yang cukup signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023 dengan jumlah sampel sebanyak 43 perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dilakukan menggunakan indikator Price to Book Value (PBV), yaitu rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan.

Tabel 1.1 Price to Book Value Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023

KETERANGAN	Price to Book Value (PBV)			
	2020	2021	2022	2023
Rata-rata	7,54	4,46	2,59	2,99
Pertumbuhan		-0,41	-0,42	0,16

Sumber : www.idx.co.id (data diolah dan terlampir)

Berdasarkan data yang diperoleh, rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2020 tercatat sebesar 7,54. Nilai tersebut turun pada tahun 2021 menjadi 4,46, lalu mengalami penurunan tajam pada tahun 2022 menjadi 2,59, tetapi meningkat lagi di tahun 2023 menjadi 2,59. Data ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan di sektor makanan dan minuman mengalami perubahan yang tidak stabil dari tahun 2020 hingga 2023, dengan penurunan terbesar terjadi pada tahun 2022. Sebagian besar penurunan nilai ini disebabkan oleh bertambahnya jumlah saham yang ada dan menurunnya harga saham, yang berimbas pada penurunan nilai perusahaan per lembar saham. Selain itu, penurunan ini juga dipengaruhi oleh melemahnya pertumbuhan ekonomi nasional akibat adanya pandemi. Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat permasalahan terkait dengan penurunan nilai perusahaan. Padahal, pada dasarnya peningkatan nilai perusahaan merupakan cerminan dari tercapainya tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan informasi yang didapat, rata-rata keputusan investasi perusahaan yang diukur melalui pertumbuhan aset perusahaan menunjukkan angka

0,13 pada tahun 2020. Angka ini kemudian turun menjadi 0,084 pada tahun 2021. Setelah itu, terjadi kenaikan menjadi 0,089 di tahun 2022, namun kembali menurun pada tahun 2023 hingga mencapai 0,053. Dari sini, dapat menyimpulkan bahwa tren investasi di perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi antara kenaikan dan penurunan selama periode 2020 sampai 2023.

Berdasarkan informasi yang didapat, rata-rata kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan angka 40% pada tahun 2020. Angka ini kemudian meningkat menjadi 54%. Selanjutnya, pada tahun 2022, angka ini naik lagi menjadi 81%, tetapi pada tahun 2023, terjadi penurunan hingga menjadi 51%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa rata-rata DPR di perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi antara peningkatan dan penurunan selama periode 2020 sampai 2023.

Data yang diperoleh menunjukkan bahwa rata-rata leverage yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) adalah 1,42 pada tahun 2020. Angka ini kemudian meningkat menjadi 1,45 pada tahun 2021. Setelah itu, terjadi penurunan menjadi 1,08 pada tahun 2022, sebelum kembali naik menjadi 1,33 pada tahun 2023. Dari sini, dapat disimpulkan bahwa rata-rata DER di perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi antara peningkatan dan penurunan dari tahun 2020 hingga 2023.

Berdasarkan data yang diperoleh, menunjukkan rata-rata likuiditas yang diprosikan dengan *Quick Ratio* (CR) menunjukkan sebesar 1,71 pada tahun 2020 kemudian mengalami peningkatan menjadi 1,86 pada tahun 2021. Selanjutnya pada tahun 2022 mengalami penurunan menjadi 1,84 dan mengalami penurunan kembali

menjadi 1,81 pada tahun 2023. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata DPR pada perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami peningkatan dan penurunan selama periode 2020 hingga 2023.

Bagi para investor, pentingnya nilai perusahaan sebagai pedoman dalam menanamkan dananya sangatlah besar. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi yang baik dan patut untuk diinvestasikan. Ketika nilai perusahaan tinggi, itu mencerminkan kondisi keuangan yang baik dan harapan pertumbuhan yang menjanjikan. Kondisi ini dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan dananya dan membantu keberlangsungan perusahaan.

Banyak faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, menurut berbagai penelitian sebelumnya. Temuan dari studi yang dilakukan pada tahun 2024 oleh Khariunissa Rosyadah dan Nurjanti Takarini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, dan leverage. Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan meliputi pendanaan (diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas), keputusan investasi (diukur dengan rasio harga terhadap pendapatan), dan dividen (menurut studi tahun 2019 oleh Yuniningsih, Tri Kartika, dan Eko Purwanto). Selain itu, Yuniningsih (2017) menemukan bahwa kepemilikan dan manajemen institusional berdampak pada nilai perusahaan. Pertimbangan seperti pilihan investasi, kebijakan dividen, dan leverage digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dalam analisis ini.

Berdasarkan *Pecking Order Theory* menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor. Manajemen perusahaan memiliki akses terhadap informasi yang lebih akurat mengenai prospek dan nilai perusahaan

dibandingkan dengan investor. Penerbitan saham baru sering kali diinterpretasikan oleh pasar sebagai indikasi bahwa manajemen menilai saham perusahaan dalam kondisi *overvalued*, yang berpotensi menyebabkan penurunan harga saham. Oleh karena itu, perusahaan cenderung memanfaatkan laba ditahan terlebih dahulu karena tidak menimbulkan efek sinyal negatif di pasar modal (Novita & Usman, 2023). Berdasarkan teori ini, perusahaan memiliki preferensi dalam penggunaan sumber dana, yaitu mengutamakan laba ditahan sebagai pilihan utama, kemudian beralih ke utang apabila dana internal tidak mencukupi, dan menjadikan penerbitan saham sebagai opsi terakhir (Ghozali, 2020). Hierarki ini muncul karena perusahaan berusaha menghindari biaya yang timbul akibat penerbitan ekuitas serta meminimalkan potensi sinyal negatif yang dapat mempengaruhi persepsi pasar.

Keputusan investasi adalah proses pengalokasian dana ke dalam berbagai jenis aset dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2018). Proses ini mencakup pemilihan proyek atau aset yang berpotensi meningkatkan kinerja serta pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. Brigham dan Ehrhardt (2017) menyatakan bahwa membuat keputusan investasi yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menciptakan arus kas yang konsisten dan meningkatkan keuntungan jangka panjang. Berdasarkan teori Pecking Order yang diperkenalkan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan yang mengikuti kebijakan investasi yang tepat biasanya akan menggunakan dana dari dalam terlebih dahulu sebelum mencari pembiayaan eksternal. Strategi ini dapat meminimalkan risiko keuangan dan berkontribusi pada peningkatan nilai pasar perusahaan apabila melakukan pendanaan investasi dengan optimal. Dalam

studi yang dilakukan oleh Salma Benanny dan Dwi Ermanyanti Susilo (2024), ditemukan bahwa keputusan dalam berinvestasi memberikan efek positif terhadap nilai perusahaan di sektor energi selama tahun 2020 hingga 2022. Investasi yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan daya saing dan memberikan nilai lebih untuk para pemegang saham. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Heri Isprihayadi dan Grace Aprilia Uli Putri (2021) membuktikan bahwa keputusan investasi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah akan mendistribusikan laba yang didapat di akhir periode kepada pemegang saham sebagai dividen atau menyimpan laba tersebut untuk investasi di masa depan, menurut Triyonowati dan Maryam (2022:66). Kebijakan ini sangat penting dalam rencana keuangan perusahaan karena dapat mempengaruhi pandangan investor mengenai kinerja dan kestabilan perusahaan. Teori *Pecking Order* mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menghindari penerbitan saham baru karena dapat memberikan sinyal negatif terhadap nilai perusahaan. Pengumuman kebijakan dividen yang stabil dan konsisten dapat menciptakan persepsi positif di kalangan investor, karena dianggap mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat. Investor cenderung melihat pembayaran dividen yang berkelanjutan sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki arus kas yang cukup, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Baker & Weigand, 2015). Penelitian sebelumnya menunjukkan beberapa hasil yang berbeda. Sergius Fribontius Bonand dan Sri Hartoko (2022) melakukan penelitian yang menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki

pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya untuk perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2015 hingga 2019. Sementara itu, penelitian lain oleh Khariunissa Rosyadah dan Nurjanti Takarini (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage adalah rasio yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat mengelola utangnya untuk mendapatkan keuntungan serta mampu membayar kembali utangnya (Fahmi, Irham 2014). Hal ini merujuk pada penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Dalam konteks Teori *Pecking Order*, perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan preferensi yang ditentukan oleh manajemen. Menurut teori ini, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan laba ditahan terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Penggunaan utang dapat meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Myers & Majluf, 1984). Perusahaan yang memiliki tingkat pembiayaan utang yang berlebihan sering kali dianggap kurang sehat secara finansial karena dapat berdampak pada penurunan profitabilitas. Pergeseran dalam tingkat utang, baik meningkat maupun menurun, dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan (Rudangga & Sudiarta, 2016). Studi-studi yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian oleh Wikartika pada tahun 2024 mengindikasikan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari penggunaan leverage terhadap nilai perusahaan pada subsektor otomotif periode 2017-2019

sejalan dengan studi Anjani et al. (2019), juga menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara leverage dan nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan penemuan dari Heri Isprihayadi dan Grace Aprilia Uli Putri (2021), yang mengungkapkan bahwa leverage berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, sebuah variabel moderasi ditambahkan untuk mengevaluasi seberapa kuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Peran variabel pemoderasi adalah memperkuat atau mengurangi hubungan antara variabel independen dan dependen. Untuk penelitian ini, likuiditas dijadikan sebagai variabel pemoderasi. Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya ketika utang tersebut harus dibayar (Houston, 2014:134). Tingkat likuiditas yang tinggi berkontribusi terhadap keberhasilan dan kelancaran operasional perusahaan. Likuiditas yang baik mencerminkan tingkat kepercayaan dari pihak internal maupun eksternal, sehingga perusahaan perlu menjaga stabilitas likuiditasnya guna memastikan kelancaran operasional (Purnamasari, 2021). Sebuah perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi dapat dianggap memiliki keadaan finansial yang baik, karena mampu membayar semua utang jangka pendeknya. Kondisi keuangan perusahaan akan semakin baik seiring dengan meningkatnya rasio likuiditas.

Beberapa penelitian mendukung hubungan likuiditas sebagai variabel moderasi. Misalnya, Sari & Rahardjo (2020) menemukan bahwa likuiditas bertindak sebagai faktor moderasi yang memengaruhi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Dengan likuiditas yang baik, perusahaan bisa lebih bebas dalam membuat keputusan investasi yang strategis, yang pada akhirnya dapat

meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Zulfikar & Dewi Puspita Sari (2018), ditemukan bahwa likuiditas tidak memberikan dampak yang signifikan dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Mengenai pengaruh likuiditas dalam memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, penelitian oleh Noor Anindya et al. 2020 menunjukkan bahwa likuiditas dapat berdampak pada kebijakan dividen yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Dengan likuiditas yang cukup, perusahaan bisa menahan laba untuk guna investasi sambil masih dapat membayar dividen. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Putra pada tahun 2021 menjelaskan bahwa likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Walaupun likuiditas memberikan kebebasan dalam pengelolaan keuangan, hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor lain, seperti profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, lebih berperan dalam menentukan nilai perusahaan.

Khan & Ali (2019) melakukan penelitian yang dipublikasikan dalam *International Journal of Financial Studies*, yang menemukan bahwa likuiditas berfungsi sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung mendapatkan efek positif yang lebih besar dari leverage terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian oleh Azhari dan Rahman (2020) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berdampak signifikan dalam memoderasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa meskipun perusahaan memiliki likuiditas yang cukup baik,

hal ini tidak cukup untuk mengurangi risiko yang muncul dari penggunaan utang, sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena terkait nilai perusahaan serta terdapat sejumlah hasil penelitian yang berbeda-beda, sehingga penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut, maka judul pada penelitian adalah **ANALISIS NILAI PERUSAHAAN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023?
3. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023?

4. Apakah likuiditas mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023?
5. Apakah likuiditas mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023?
6. Apakah likuiditas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas , maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023.
2. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023.
3. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023.

4. Menganalisis pengaruh likuiditas sebagai pemoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023.
5. Menganalisis pengaruh likuiditas sebagai pemoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023.
6. Menganalisis pengaruh likuiditas sebagai pemoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian yang akan dilakukan, diharapkan penelitian ini memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi Perusahaan

Temuan dari penelitian ini diharapkan bisa menyajikan informasi dan saran yang berguna bagi perusahaan, terutama dalam bidang makanan dan minuman saat membuat keputusan.

- b. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur serta menjadi referensi bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian dengan topik sejenis.