

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring meningkatnya persaingan perusahaan dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan saat ini menuntut ruang lingkup dan peran dari manajer keuangan yang semakin luas. Setiap perusahaan didirikan untuk tujuan mencapai keuntungan atau laba yang maksimal dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mendapatkan nilai perusahaan yang maksimal maka manajer keuangan diharapkan dapat mengelola keuangan perusahaan secara efektif dan efisien (Reza dan Ibrahim, 2018 : 1).

Nilai perusahaan sangat penting, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang masih *privat* atau belum *go public*, nilai perusahaan ditetapkan oleh lembaga penilai atau *appraisal company*. Tujuan dari perusahaan untuk jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Hal itu akan terlihat dari harga sahamnya (Anita dan Yulianto, 2015:18). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Fungsi utama dari manajer keuangan adalah

merencanakan, mencari, dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan (Weston dan Brigham, 2011 : 175).

Sekarang ini dunia perusahaan bergantung pada masalah pendanaan. Terjadinya kemunduran yang diakibatkan oleh banyak lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan dikarenakan adanya kemacetan kredit pada dunia perusahaan yang tidak memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan dari kredit yang telah disetujui. Manajer keuangan melakukan antisipasi yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan berhati-hatinya dalam menetapkan struktur modal (Prastuti dan Sudiarta, 2016 : 1574). Besar kecilnya suatu perusahaan sangat tergantung pada struktur modal terutama kaitannya dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Seorang manajer keuangan harus memberikan keputusan yang sangat penting dalam menjalankan operasional perusahaan yaitu keputusan atas struktur modal. Struktur modal adalah keputusan tentang komposisi utang saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan karena bisa menjadi pemilihan alternatif dana eksternal bagi pembiayaan perusahaan (Regina dalam Septiani, 2017 : 2).

Berdasarkan teori struktur modal menurut Ginting (2016 : 2), apabila posisi struktur modal di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*)

perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang termasuk unsur struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja suatu perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menetapkan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk optimalisasi nilai perusahaan. Apabila modal terus mengalir pada semua perusahaan yang sahamnya terus meningkat, maka sumber-sumber ekonomi telah mengarah pada pemakaian yang efisien.

Faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan yaitu keputusan investasi, karena tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing yang di maksud adalah utang jangka panjang dan jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan (Nuryani, Andini, dan Santoso, 2016 : 2). Perusahaan yang besar memiliki saham yang tersebar luas, namun pengaruh perluasan modal yang kecil akan hilang atau tergesernya kontrol dari pihak yang bersangkutan yang memiliki pengaruh sangat dominan. Sedangkan perusahaan kecil memiliki saham yang hanya tersebar di lingkungan kecil, namun hilangnya kontrol dari pihak dominan yang bersangkutan terjadi ketika jumlah saham ditambahkan (Riyanto, 2011 : 299).

Struktur kepemilikan saham juga dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh dengan kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal itu disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan umumnya terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan saham oleh individu atau publik. Struktur kepemilikan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direksi atau komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut serta memiliki saham sebuah perusahaan (pemegang saham). Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer (Suastini, Purbawangsa, dan Wahyuda, 2016 : 145).

Manajemen perusahaan merupakan pihak yang menjalankan operasional perusahaan agar menghasilkan kinerja yang baik guna memenuhi kepentingan pemegang saham. Manajemen perusahaan harus bekerja sama dengan *shareholder* dan *stakeholder* untuk mencapai optimalisasi kinerja perusahaan (Padnyawati dan Widyawati, 2018 : 1). Struktur kepemilikan menjelaskan komitmen pemilik untuk mengelola dan menjalankan perusahaan.

Kepemilikan saham berasal dari pihak dalam perusahaan maupun pihak luar perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen memberikan manfaat dalam pembagian dividen. Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan saham langsung akan cenderung menggunakan dividennya untuk di investasikan kembali (reinvestasi) kedalam perusahaan, karena seorang manajer menginginkan perusahaan untuk terus berkembang dibandingkan membagikan. Semakin besar tingkat kepemilikan oleh manajer, maka manajer tidak akan membayar dividen yang besar, tetapi akan meningkatkan gajinya. Jika semakin tinggi Managerial Ownership maka semakin rendah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan (Sukasini dalam Ariasih dan Sunarsih, 2017 : 41).

Selain struktur modal, kepemilikan manajerial, pembagian dividen juga merupakan masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, yang berarti besar kecilnya *dividend payout ratio* akan berpengaruh pada keputusan investasi pemegang saham dan di sisi lain juga berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Sedangkan untuk perusahaan yang memilih menahan laba akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal perusahaan yang semakin besar (Sartono, 2010 : 281).

Pengaruh kebijakan dividen sangat besar baik itu terhadap investor maupun perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu membayar dividennya. Besar kecilnya dividen yang

dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari perusahaan tersebut, sehingga pertimbangan yang dilakukan pihak manajemen sangatlah penting bagi investor untuk menanamkan sahamnya di suatu perusahaan yang dipilihnya (Silaban dan Purnawati, 2016 : 1253).

Pada dasarnya kebijakan dividen merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Dalam pembagian dividen, perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara membayarkan kepada pemegang saham dan sebagian digunakan untuk investasi kembali dalam perusahaan tersebut. Harapan suatu perusahaan yaitu ingin pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan dan sekaligus memberikan kesejahteraan pada para pemegang saham. Sedangkan harapan para investor yaitu mengharapkan kesejahteraan tersebut melalui pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital again*, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan (Pasaribu dan Tobing, 2017 : 33).

Sejumlah analisa menilai sektor farmasi punya potensi baik di tahun ini. Sebab arah kebijakan untuk meningkatkan sumber daya manusia (SDM) dan anggaran kesehatan APBN 2019 ditambah 10,8% atau sejumlah Rp 123,1 triliun untuk alokasi kesehatan. Dua emiten yang patut dicermati adalah PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Kimia Farma Tbk (KAEF). Melansir dari laporan keuangannya diakhir tahun 2018 pendapatan bersih tumbuh 27% menjadi Rp 415,9 miliar pada 2018. Jika melihat rasio *price to earning* (PE)

KLBF berada di 28,7 kali lebih murah jika dibandingkan KAEF di 41 kali. Begitu juga jika menggunakan rasio price to Book Value (PBV), KLBF 48 kali dan KAEF 5,4 kali (Kontan.co.id)

Salah satu emiten farmasi yang mencatatkan kinerja positif di kuartal 1 tahun 2019 ini adalah PT Kalbe Farma (KLBF) yang membukukan penjualan bersih tumbuh 6,9% *year on year* (yoy) menjadi Rp 5,36 triliun. Adapun laba yang akan diatribusikan ke pemilik entitas induk juga naik 1% dibanding periode yang sama dari tahun sebelumnya menjadi Rp 595 miliar. Sedangkan PT Kimia Farma (KAEF) juga mencatatkan penurunan laba di tiga bulan pertama di tahun 2019. KAEF membukukan laba yang diatribusikan ke pemilik entitas induk turun cukup dalam 44,55 yoy menjadi Rp 20,61 miliar. Namun KAEF berhasil menumbuhkan penjualan sebesar 21,4% dibanding kuartal 1 tahun 2018 menjadi Rp 1,81 triliun. Di tahun ini KAEF telah menetapkan target pendapatan di tahun 2019 sebesar Rp 11,58 triliun. Target ini meningkat 55,40% dari realisasi tahun 2018 sebesar Rp 7,45 triliun (Kontan.co.id).

Dalam penelitian ini Peneliti memilih perusahaan farmasi untuk dijadikan objek penelitian karena perusahaan farmasi merupakan industri yang besar dan terus berkembang pesat. Perkembangan tersebut kemungkinan disebabkan adanya kebijakan pemerintah di sektor farmasi berupa Jaminan Kesehatan Nasional (JKN), Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) kesehatan. Dimana kebijakan akan membantu semua golongan masyarakat dalam bidang kesehatan dan obat-obatan. Dengan adanya kebijakan ini, masyarakat akan terbantu dalam memperoleh obat-obatan dengan harga yang

lebih mudah di jangkau. Dengan demikian bisa dikatakan bahwa penjualan obat-obatan di pasar juga meningkat. Dengan meningkatnya penjualan, secara teori harga saham, keuntungan, dan dividen yang dibagikan perusahaan juga meningkat (Pasaribu dan Tobing, 2017 : 33). Maka dalam latar belakang di atas Penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2019”**.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Agar ruang lingkup permasalahan yang diteliti di atas terarah dan tidak meluas maka Penulis membatasi peneualisan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.
2. Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
3. Variabel independen dari penelitian ini adalah struktur modal dan kepemilikan manajerial.

1.3 Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini Penulis memilih perusahaan farmasi, karena perusahaan farmasi lebih banyak membagikan dividen setiap tahunnya dibandingkan perusahaan lainnya. Tujuannya untuk menguji pengaruh sruktur

modal dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Adanya kontradiksi dan ketidaksamaan hasil yang diperoleh pada penelitian sebelumnya, membuat penelitian ini masih layak untuk diteliti kembali.

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat diidentifikasi pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 ?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 ?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 ?
4. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 ?
5. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 ?
6. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 ?
7. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 ?

1.4 Tujuan Penelitian

Dalam perumusan masalah di atas, maka penelitian ini dapat ditarik tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara struktur modal terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
6. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara kebijakan dividen memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara kebijakan dividen memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang ingin diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan pemahaman mengenai pengaruh struktur modal dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Serta dapat dijadikan bahan perbandingan bagi pihak-pihak yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi dan pertimbangan manajemen perusahaan, calon investor, dan stakeholder dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan farmasi di BEI.

