

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan nilai perusahaan yang tinggi merupakan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan, terutama dalam industri manufaktur sektor barang konsumsi yang terus berkembang. Semua perusahaan pasti bermimpi atau berharap agar perusahaan tersebut dapat berkembang dan bersaing dalam jangka panjang serta mempertahankan usahanya (Rasyid, 2015). Oleh karena itu perusahaan tidak akan tinggal diam, terutama bagi perusahaan yang membutuhkan inovasi pengembangan, peningkatan kinerja dan persaingan usaha. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, akan muncul konflik kepentingan antara pengelola dan pemegang saham (pemilik perusahaan). Apresiasi pemegang saham yang tercermin pada harga saham akan menjadi keunggulan perseroan dalam mencapai tujuan jangka panjang perusahaan. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Dalam pengambilan keputusan, nilai perusahaan menjadi fokus utama investor yang berinvestasi di perusahaan. Untuk menarik minat investor, perusahaan mengharapkan pengelola keuangan dapat mencapai kesejahteraan pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan salah satu hal terpenting bagi sebuah perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan situasi keuangan suatu perusahaan. Tingginya nilai suatu perusahaan mempengaruhi persepsi calon investor yang pada akhirnya mempengaruhi mereka menjadi lebih percaya diri dan yakin akan prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan adalah output dari berbagai faktor penentu, terutama permintaan publik. Mereka yang berminat akan berinvestasi di perusahaan tersebut dengan cara membeli saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan berdampak pada tingginya harga saham perusahaan yang dapat meningkatkan dana operasional

dan investasi perusahaan. Investor yang mengambil keputusan investasi di pasar modal membutuhkan informasi mengenai valuasi saham, terutama bagi perusahaan yang telah memiliki saham (*go public*). Investor merupakan faktor penentu dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Semakin banyak investor yang membeli saham suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, ketika semakin sedikit investor yang membeli saham sebuah perusahaan, maka akan semakin rendah nilai perusahaan tersebut.

Ketika perusahaan berhasil membuat investor sejahtera maka nilai perusahaan akan semakin maksimal yang ditunjukkan dengan naiknya harga saham (Suhartanti dan Asyik, 2015). Mempertimbangkan dampak waktu terhadap *value for money*, maka memaksimalkan nilai juga harus dapat mempertimbangkan berbagai risiko terhadap aliran pendapatan perusahaan dan kualitas ekspektasi masa depan serta aliran dana yang diterima. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi harga sahamnya maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan pemilik perusahaan, karena nilai yang tinggi menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi cara investor memandang perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *Price Book Value* (PBV). Perusahaan yang berjalan baik biasanya memiliki *Price Book Value* (PBV) yang lebih tinggi dari satu, yang menandakan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price Book Value* merupakan faktor penting yang menjadi pertimbangan investor dalam memilih saham yang akan dibeli, dan dapat digunakan sebagai indikator atau harga saham. misalnya di sektor barang konsumsi, perusahaan yang menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya di saham cenderung menggunakan *Price Book Value*. Nilai *Price Book Value* pada perusahaan sektor barang konsumsi sebagai berikut :

Tabel 1.1
Nilai *Price Book Value* pada Sektor Barang Konsumsi s/d Kuartal 3 tahun 2020

| SUB SEKTOR | TAHUN | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Makanan dan Minuman | 2737 | 2438 | 2527 | 2612 | 1689 |
| Rokok | 2249 | 2801 | 2427 | 1361 | 1012 |
| Farmasi | 1,912 | 1594 | 1151 | 1,084 | 1,034 |
| Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga | 1,409 | 1,936 | 1,758 | 1,095 | 0,704 |
| Peralatan Rumah Tangga | 0,870 | 0,872 | 0,731 | 0,776 | 0,618 |

Sumber : www.sahamok.co.id dan www.finance.yahoo.com

Berdasarkan tabel diatas, nilai *Price Book Value* dari sektor perusahaan barang konsumsi berfluktuasi setiap tahun. Sektor industri Rokok memiliki nilai *Price Book Value* tertinggi yaitu 2801 kali pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa *Price Book Value* yang diperoleh perusahaan sebesar 2801 kali yang dibagikan kepada pemegang saham. Sementara itu, nilai *Price Book Value* terendah dialami sektor peralatan rumah tangga sebesar 0,731 kali pada tahun 2018. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan hanya mengalokasikan 0,731 kali *Price Book Value* dari total harga kepada pemegang saham. Perusahaan dengan *Price Book Value* yang lebih tinggi berarti akan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham sebaliknya perusahaan dengan *Price Book Value* yang lebih rendah berarti akan menurunkan nilai perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Tentunya Perbedaan ini dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yang berkaitan dengan nilai *Price Book Value*.

Fenomena yang menunjukkan kondisi pasar di Bursa Efek Indonesia terkait perubahan nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham, mengalami suatu perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan (Hasnawati, 2010). Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV (*Price Book Value*) mengalami fluktuasi

naik turun pada tahun yang berbeda, serta menunjukkan gejala yang sama pada semua perusahaan. Atas dasar tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji keefektifan teori dan metode penelitian manajemen keuangan sebagai pengujian terhadap struktur kepemilikan, struktur modal, dan Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel Mediasi.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan pengambilan keputusan perusahaan. Tujuannya adalah untuk mendistribusikan pendapatan atau keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai pendapatan investasi masa depan yang ditahan. Keputusan dividen sangat penting, karena menentukan apakah keuntungan akan dibagikan kepada investor atau apakah perusahaan akan menahan dana untuk investasi. Tidak hanya itu, mereka juga memberikan informasi kepada stakeholder (pemangku kepentingan) tentang kinerja perusahaan. Investasi perusahaan menentukan pendapatan masa depan dan potensi dividen dimasa depan, dan juga mempengaruhi biaya modal (Foong et al., 2007). Teori dividen menunjukkan bahwa ada hubungan langsung antara kebijakan dividen perusahaan dengan nilai pasarnya. Dalam hal ini, dividen yang tinggi akan menyebabkan harga saham dan nilai perusahaan tinggi, sebaliknya jika dividen rendah maka harga saham akan rendah dan nilai perusahaan juga akan rendah. Dalam *theory bird in the hand* (teori tangan bebas) beberapa orang mengatakan bahwa investor lebih menyukai dividen, dan lebih aman bagi investor untuk memperoleh pendapatan dalam bentuk dividen daripada mengharapkan keuntungan modal yang mungkin tidak tersedia di masa depan. Harapan dari pembagian dividen ini adalah harga saham akan meningkat dan nilai perusahaan pada akhirnya akan meningkat. Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai penentu apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Kebijakan dividen adalah untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi masa datang (Weston dan Copeland, 1992).

Tidak hanya itu, mereka juga memberikan informasi kepada stakeholder tentang kinerja perusahaan. Investasi perusahaan menentukan keuntungan masa depan dan potensi dividen di masa depan, dan juga mempengaruhi biaya modal (Foong et al., 2007).

Struktur kepemilikan mempunyai peran yang sangat penting dalam menentukan keputusan apakah laba akan dibagikan atau ditahan yang ditentukan oleh para pemegang saham melalui RUPS / Rapat Umum Pemegang Saham (faccio et al, 2001). Struktur kepemilikan mengandung tiga variabel, yaitu: yang pertama *inside equity (held by manager)* dipegang oleh manajer, kedua *outside equity (held by anyone outside of the firm)* dipegang oleh siapa pun diluar perusahaan, dan ketiga *debt (held by anyone outside of the firm)* dipegang oleh siapa pun diluar perusahaan. Oleh karena itu, ekuitas sendiri dipisahkan oleh pemegang saham internal (manajer) dan pemegang saham eksternal (orang di luar perusahaan). Beberapa studi tentang struktur kepemilikan diyakini dapat mempengaruhi operasional perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang mereka miliki. Struktur kepemilikan sangat penting untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam ekuitas perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Terdapat dua jenis kepemilikan (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) dalam struktur kepemilikan : yang pertama adalah Kepemilikan institusional, yaitu proporsi kepemilikan saham investor institusional. Investor institusi diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mengawasi dan mengelola perilaku daripada investor individu. Lembaga yang merupakan pemegang saham dinilai lebih mampu mendeteksi kesalahan yang terjadi. Yang kedua adalah Kepemilikan manajerial, yang merupakan kepemilikan saham terbesar oleh manajemen perusahaan.

Hasil penelitian Ismawati dkk (2019), menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Agus Rahman Alamsyah dkk (2018) menunjukkan bahwa Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rico Adi Nugroho dkk menunjukkan bahwa Struktur kepemilikan berdampak positif terhadap kebijakan dividen.

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena terkait dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Struktur modal adalah pengeluaran permanen yang mencerminkan keseimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara sumber pinjaman jangka panjang dengan modal sendiri. Terdapat teori struktural yang menyatakan bahwa ketika struktur modal lebih tinggi dari target optimal, ketika hutang meningkat maka hutang tersebut akan membuat nilai perusahaan turun. Teori trade off mengasumsikan bahwa target point struktur modal belum optimal, dimana rasio hutang terhadap struktur modal meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan meningkatkan hutangnya ke tingkat hutang tertentu, dimana biaya keagenan akan menyebabkan reputasi perusahaan menurun. Reputasi perusahaan menurun karena adanya tambahan biaya hutang atau biaya kesulitan keuangan yang menggabungkan hutang dan ekuitas. Dalam menentukan tujuan struktur modal yang optimal, diperlukan peran manajemen perusahaan. Menggunakan untuk mengumpulkan dana memiliki kekurangan dan kelebihan. Kerugian menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan adalah dapat memperoleh keringanan pajak akibat pembayaran bunga hutang. Ketidakpastian hubungan pada penelitian sebelumnya. Kusumajaya (2011) menjelaskan bahwa struktur modal terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian sebelumnya, Artini (2011) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara struktur modal dan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa debt ratio perusahaan tidak akan terpengaruh dalam hal

nilai perusahaan. Dengan mencerminkan keseimbangan antara hutang jangka panjang dan ekuitas, struktur modal adalah cara berbelanja yang permanen. Struktur modal dapat dilihat dari hutang jangka panjang dan modal sendiri, ada dana permanen dan dana jangka panjang. Oleh karena itu, struktur modal hanya merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal melibatkan kegiatan yang dilakukan untuk memperoleh dana dan menggunakan dana tersebut untuk mencapai tujuan perusahaan.

Hasil penelitian Rima Mayangsari dkk (2018), menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Ni Kadek Rai Pasutri (2016) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki arah yang positif dan penting bagi nilai perusahaan.

Kualitas suatu perusahaan dapat dinilai dari kinerja keuangannya, kinerja keuangan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Kinerja keuangan merupakan gambaran pencapaian keberhasilan perusahaan yang dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai. Kinerja keuangan perusahaan dapat dijelaskan melalui analisis untuk memahami kebenaran aturan pelaksanaan keuangan perusahaan (Fahmi, 2012).

Hasil penelitian Wildan Aji Darussalam dkk (2019), menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dea Agustin Andrianingtyas dkk (2019) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang tingkat keberhasilan perusahaan dan terdapat keterkaitan dengan harga saham. Secara umum tujuan perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan jangka panjang dan perusahaan berharap dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi dengan merefleksikan harga pasar saham untuk mencapai tujuan tersebut, karena penilaian investor dapat dilihat melalui perubahan harga saham perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dicerminkan dari sudut pandang pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar atau nilai buku yang diperoleh

perusahaan dari ekuitas (Harmono, 2014:50). Tingginya nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. *Price Book Value* membandingkan *closing price* dengan *book value* yang dimiliki perusahaan. Rasio PBV sangat berguna dan memiliki keunggulan dalam penilaian saham-saham di industri keuangan(Ulya, 2014).

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa diperlukan penelitian lebih lanjut tentang nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Agus Rahman Alamsyah, dkk (2018) yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan IOS Terhadap Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pertama, dalam penelitian ini sebagaimana dikemukakan oleh Agus Rahman Alamsyah (2018) dengan menyarankan mengganti variabel bebas IOS dengan kinerja keuangan. Kinerja keuangan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam mengumpulkan dana dan dana pembinaan dalam jangka waktu tertentu, biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas. Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan yang dapat diartikan sebagai hasil dari berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dirancang untuk memahami sejauh mana suatu perusahaan dalam penelitian ini. Kedua, perbedaan penelitian dimana Agus Rahman Alamsyah (2018) memiliki waktu antara 2012-2015, sedangkan waktu penelitian ini yaitu 2016-2020 dikarenakan untuk mengetahui kondisi selanjutnya atau kondisi terkini mengenai penelitian ini. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka judul penelitian yang dilakukan adalah : **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, STRUKTUR MODAL, KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR**

BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020”

1.2 Ruang Lingkup

Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Objek penelitian adalah variabel yang menjadi titik perhatian dan fokus pada suatu penelitian. Dalam penelitian ini objeknya adalah Perusahaan Manufaktur pada Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel penelitian dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah Nilai Perusahaan.
3. Variabel penelitian independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan.
4. Variabel penelitian mediasi adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain atau dapat meningkatkan atau memperlemah variabel independen. Dalam penelitian ini variabel mediasi adalah Kebijakan Dividen.
5. Periode penelitian dari 2016-2020 yaitu selama 5 tahun

1.3 Perumusan Masalah

Konflik muncul dari keinginan manajemen (institusional) antara manajer dan pemegang saham untuk menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk menyelesaikan konflik keagenan perlu dilakukan minimalisasi konflik keagenan dengan adanya struktur kepemilikan dan struktur modal. Melalui struktur kepemilikan dan struktur modal, perilaku *opportunistic* (spekulatif) manajer dapat ditekan karena manajer merupakan bagian dari pemegang saham dan memiliki pengawasan eksternal, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan dan mempengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan. Penurunan nilai *Price Book Value* mencerminkan harga saham perusahaan yang menunjukkan bahwa nilai

perusahaan semakin rendah. Nilai perusahaan yang rendah dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat nilai perusahaan, diantaranya adalah Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen. Oleh karena itu, penelitian ini memunculkan pertanyaan sebagai penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Bagaimana pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
5. Bagaimana pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
6. Bagaimana pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
7. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.4 Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah diatas, terdapat tujuan yang akan digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020.

1. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .
2. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menganalisis pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Untuk menganalisis Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan referensi untuk menganalisis kinerja perusahaan dan menganalisis kinerja perusahaan untuk menentukan kebijakan keuangan perusahaan, serta memberikan informasi bagi pihak-pihak yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai struktur kepemilikan, struktur modal, kinerja keuangan, kebijakan deviden dan nilai perusahaan yang mempengaruhinya.

1.5.2 Kegunaan Teoritis

Diharapkan hasil teoritis dari penelitian ini dapat memberikan hal-hal yang bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan serta menambah wawasan dan pola pikir ketika menganalisis nilai perusahaan yang mempengaruhinya.

