

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan perekonomian global menimbulkan persaingan yang ketat diantara perusahaan dalam industri sehingga mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik dapat menghasilkan output berupa laporan keuangan yang baik dan sehat sehingga kepercayaan investor pada perusahaan akan meningkat. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar (Fahmi, 2014:186). Kinerja keuangan perusahaan dapat memroyeksikan tingkat nilai perusahaan.

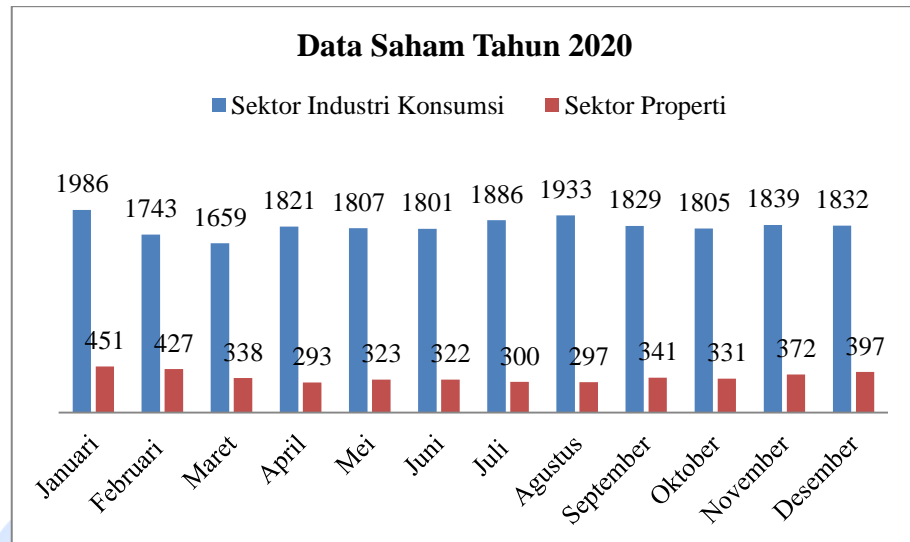
Nilai perusahaan menjadi tolok ukur bagi investor dalam mempersepsikan keadaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik (Wicaksono & Mispiyanti, 2020). Perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimumkan keuntungan (*profit*) dan memakmurkan kemakmuran (*wealth*). Untuk mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan, manajer keuangan harus menguraikan tujuan perusahaan menjadi lebih terperinci. Tujuan manajemen keuangan yaitu meningkatkan nilai (*value*) perusahaan melalui peningkatan nilai saham dan peningkatan kekayaan perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan pemilik saham dan perusahaan (Piristina & Khairunnisa, 2019).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan tergolong *controllable* yang artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kinerja keuangan, struktur modal dan faktor internal lainnya. Sedangkan faktor eksternal seperti perubahan tingkat suku bunga dan keadaan pasar modal. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan PBV yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku per lembar saham suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2015:152). PBV merupakan rasio perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin meningkatnya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan.

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan di pasar modal yang terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, oleh karena itu investor melihat tingkat keberhasilan perusahaan melalui nilai perusahaan (Djashan, 2019). Investor dapat mengetahui harga saham tergolong wajar atau tidak sesuai dengan kondisi nyata, tidak berdasarkan pada perkiraan. Tingginya harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sama halnya dengan memaksimalkan nilai sekarang dari semua laba yang diterima pemegang saham di masa mendatang (Hanif, Yulianti & Amilahaq, 2020).

Sektor industri barang konsumsi merupakan perusahaan yang memproduksi barang kebutuhan dasar bagi konsumen. Sektor industri barang konsumsi terdiri dari 5 sub sektor, yakni Sub Sektor Makanan dan Minuman, Sub Sektor Farmasi, Sub Sektor Kosmetik dan Barang Rumah Tangga, Sub Sektor Rokok, dan Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga. Industri barang konsumsi menghasilkan produk yang bersifat konsumtif dan disukai masyarakat umum, menjadikan sektor industri ini menarik investor untuk melakukan investasi.

Saham pada sektor industri barang konsumsi memiliki pertahanan yang baik ketika mengalami krisis. Sehingga saham sektor ini menjadi pilihan investor dalam berinvestasi. Pandemi Covid-19 menyebabkan pola konsumsi berubah, memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham sektor industri barang konsumsi yang cenderung terus mengalami penurunan, tetapi jika dibandingkan dengan sektor lain saham sektor industri barang konsumsi cenderung lebih *resilient* (kokoh). Sejak awal tahun 2020 indeks sektor barang konsumsi hanya terkoreksi sebesar 5,5% lebih rendah dibandingkan dengan sektor lain seperti sektor properti yang terkoreksi hingga 34,8%. (www.kontan.co.id). Dibuktikan dengan data indeks harga saham dari sektor industri konsumsi dan sektor properti tahun 2020.



Sumber : Data Diolah Peneliti (2023)

Gambar 1.1
Grafik IHSG Sektoral

Berdasarkan grafik perbandingan data indeks saham gabungan tahun 2020 dari sektor industri konsumsi dan sektor properti, grafik harga saham sektor industri konsumsi pada tahun 2020 mengalami fluktuasi. Pada tiga bulan pertama terjadi penurunan yang signifikan dari sektor konsumsi. Jika dibandingkan dengan sektor properti, sektor konsumsi lebih memiliki pertahanan harga saham yang baik.

Pada tahun 2021 sektor industri barang konsumsi memiliki kapitalisasi pasar tertinggi kedua setelah sektor keuangan dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 1.1
Kapitalisasi Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2021

Sektor	Kapitalisasi Pasar	
	Nilai (Rp)	Persen (%)
Keuangan	2.643.565.495.621.730	35,96
Industri Konsumsi	1.058.455.714.874.420	14,40
Industri Dasar	807.913.351.750.216	10,99

Sumber : Statistik Pasar Modal 2021, (Otoritas Jasa Keuangan, 2022)

Berdasarkan tabel kapitalisasi harga saham sektor industri barang konsumsi tahun 2021 menunjukkan bahwa sektor industri konsumsi memiliki kapitalisasi pasar tertinggi kedua setelah sektor keuangan dengan persentase 14,40%. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan di sektor industri konsumsi memiliki pergerakan saham yang lebih baik dibanding sektor lain. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.2

Perolehan Price Book Value Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2018-2021

No.	Emiten	Price Book Value			
		2018	2019	2020	2021
1	CEKA	0,84	0,88	0,84	0,81
2	DLTA	3,43	2,64	3,45	2,96
3	DVLA	1,81	1,93	2,04	2,23
4	HMSP	12,20	6,85	5,79	3,85
5	HOKI	0,76	0,87	0,90	2,62
6	ICBP	5,37	4,88	2,22	1,85
7	INDF	1,31	1,28	0,76	0,64
8	KINO	1,83	1,81	1,51	1,09
9	KLBF	4,66	4,55	3,80	3,56
10	ROTI	2,55	2,60	2,61	2,95
11	SIDO	2,15	3,10	7,44	7,48
12	SKLT	3,05	2,92	2,66	3,09
13	TSPC	1,15	1,08	0,99	1,15
14	ULTJ	3,27	3,43	3,87	3,53
15	UNVR	9,38	12,13	56,79	36,28
16	KAEF	0,34	0,09	0,33	0,18
17	MYOR	6,46	4,41	5,19	4,41
18	GOOD	1,05	0,77	0,62	0,77

19	PEHA	2,60	1,00	1,87	1,00
----	------	------	------	------	------

Sumber : www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com (data diolah, 2022)

Pada tabel 1.2 diatas menunjukkan kondisi tingkat *price book value* dari 4 perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 mengalami fluktuasi. Fluktuasi rasio *price book value* ini dapat dipengaruhi oleh harga saham perusahaan yang mengalami penurunan. Seperti pada emiten Delta Djakarta, Tbk (DLTA) harga saham mengalami penurunan pada tahun 2019 dan meningkat ditahun 2020 kemudian kembali menurun di tahun 2021. Dan pada emiten Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk (HMSP) pada periode 2018-2021 secara signifikan mengalami penurunan rasio *Price Book Value* didukung dengan penurunan harga saham perusahaan penurunan tertinggi pada tahun 2019 dengan persentase penurunan sebesar 44% dari tahun sebelumnya 12,20 menjadi 6,85.

Terdapat beberapa perusahaan mengalami *undervalued* dengan tingkat *price book value* dibawah 1 seperti Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk. (CEKA), Buyung Poetra Sembada, Tbk. (HOKI), Kimia Farma, Tbk. (KAEF) dan Garduafood Putra Putri Jaya, Tbk. (GOOD). Tingkat Price Book Value yang tinggi mengindikasikan keadaan perusahaan memiliki laba dan arus kas yang aman dan terus mengalami pertumbuhan. Persepsi baik investor terhadap perusahaan akan meningkat dan investor bersedia membayar dengan harga yang tinggi untuk perusahaan.

Data pada tabel diatas menunjukkan kondisi nilai perusahaan tiap tahunnya yang mengalami fluktuasi. Fenomena dalam penelitian ini adalah fluktuasi nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia yang terjadi pada periode 2018-2021 yang mengakibatkan menurunnya tingkat kepercayaan investor. Fluktuasi nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan.

Salah satu faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah utang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam pengelolaan usahanya, perusahaan memerlukan dana, kebutuhan dana perusahaan akan menentukan struktur modal perusahaan. Manajer perusahaan dituntut memiliki kemampuan mengatur strategi mengenai keputusan pendanaan agar struktur modal perusahaan menjadi optimal (Marsela & Hendra, 2021). Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata

Modigliani dan Miller (1958) yang menjadi pelopor teori struktur modal menyimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Teori *Trade Off* yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa utang akan memberikan manfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam penghitungan pajak (Brigham & Houston, 2019:498) Disisi lain, investor menganggap bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah mampu membiayai operasional perusahaannya sendiri dan lebih aman untuk berinvestasi. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal dapat diproyeksikan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* yang merupakan perbandingan antara hutang dan ekuitas yang

dimiliki perusahaan, apakah pembiayaan yang dilakukan perusahaan lebih banyak dilakukan menggunakan hutang atau menggunakan ekuitasnya.

Tabel 1.3
Perolehan Tingkat Struktur Modal Perusahaan Sektor Industri Barang
Konsumsi Tahun 2018-2021

No.	Emiten	Debt to Equity Ratio			
		2018	2019	2020	2021
1	CEKA	0,20	0,23	0,24	0,22
2	DLTA	0,19	0,18	0,20	0,30
3	DVLA	0,40	0,40	0,50	0,51
4	HMSP	0,32	0,43	0,64	0,82
5	HOKI	0,35	0,32	0,37	0,48
6	ICBP	0,51	0,45	1,06	1,16
7	INDF	0,93	0,77	1,06	1,07
8	KINO	0,64	0,74	1,04	1,01
9	KLBF	0,19	0,21	0,23	0,21
10	ROTI	0,51	0,51	0,38	0,47
11	SIDO	0,14	0,15	0,19	0,17
12	SKLT	1,20	1,08	0,64	0,45
13	TSPC	0,45	0,45	0,43	0,40
14	ULTJ	0,16	0,17	0,83	0,44
15	UNVR	1,75	2,91	3,16	3,41
16	KAEF	1,73	1,48	1,47	1,46
17	MYOR	1,06	0,92	0,75	0,75
18	GOOD	0,69	0,83	1,26	1,23
19	PEHA	1,37	1,55	1,59	1,48

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan (data diolah peneliti, 2022)

Dapat dilihat pada tabel 1.3 perolehan rasio struktur modal perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2018-2021 mengalami fluktuasi dan sebagian besar perusahaan memperoleh *Debt to Equity Ratio* dibawah angka 1 dan terdapat beberapa perusahaan yang memperoleh tingkat *Debt to Equity Ratio* lebih dari 1 yaitu jumlah hutang yang dimiliki lebih besar dibandingkan dengan ekuitasnya, dan perusahaan ini memilih menggunakan

pembiayaan melalui penggunaan hutang. Investor menganggap perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah akan lebih aman untuk berinvestasi.

Unilever Indonesia, Tbk selama periode 2018-2021 mengalami peningkatan rasio struktur modalnya, dengan tingkat perolehan di atas 1. Penggunaan hutang pada emiten ini lebih besar dibandingkan dengan ekuitasnya, pada periode 2018 total hutang yang dimiliki perusahaan ini berjumlah Rp 12.943.202.000.000 dengan total ekuitas sebesar Rp 7.383.667.000.000. Sedangkan pada perusahaan Nippon Indosari Corporindo, Tbk (ROTI) mengalami fluktuasi rasio DER dengan tingkat perolehan dibawah 1, penurunan rasio DER pada tahun 2020 menjadi 0,38. Hal ini disebabkan karena total hutang mengalami penurunan 22,96% dan total ekuitas mengalami peningkatan 4,4% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2019 total hutang perusahaan ROTI mencapai Rp 1.589.486.465.854 dan total ekuitasnya sebesar Rp 3.092.597.379.097. Penurunan rasio DER pada perusahaan ini diikuti peningkatan rasio PBV. Fenomena yang serupa terjadi pada perusahaan Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk (HMSP), emiten ini mengalami peningkatan DER secara terus menerus pada periode 2018-2021 namun *Price Book Value* yang dihasilkan mengalami penurunan.

Investor dalam menilai perusahaan dapat menggunakan indikator keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat rasio *Price to Book Value* (PBV) atau nilai perusahaan, seperti rasio profitabilitas dan tingkat pembagian dividen.

Perusahaan berorientasi mencari laba sehingga sebagian besar investor cenderung menilai perusahaan melalui laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Hauteas & Muslichah, 2019). Laba yang tinggi akan mencerminkan perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Jika perusahaan tidak mampu dalam menghasilkan laba yang baik, maka akan menciptakan keraguan investor untuk berinvestasi pada perusahaan, yang menyebabkan harga saham perusahaan menurun sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan. *Return On Equity* (ROE) salah satu rasio untuk menghitung profitabilitas perusahaan. Rasio ROE mengukur sejauh mana kemampuan laba atas jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga rasio ROE dapat menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham.

Return On Equity menunjukkan tingkat kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih perusahaan. Rasio ini mencerminkan nilai aset pemegang saham dan nilai suatu perusahaan (Suyanto & Risqi, 2022). Tingkat ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan (Kahfi, Pratomo & Aminah, 2018).

Tabel 1.4
Perolehan *Return On Equity* pada Perusahaan Sektor Industri Barang
Konsumsi Tahun 2018-2021

No.	Emiten	ROE			
		2018	2019	2020	2021
1	CEKA	0,09	0,19	0,14	0,13
2	DLTA	0,26	0,26	0,12	0,19
3	DVLA	0,17	0,17	0,12	0,11
4	HMSP	0,38	0,38	0,28	0,24
5	HOKI	0,16	0,16	0,06	0,02
6	ICBP	0,20	0,20	0,15	0,14
7	INDF	0,10	0,11	0,11	0,13
8	KINO	0,07	0,19	0,04	0,04
9	KLBF	0,16	0,15	0,15	0,15
10	ROTI	0,04	0,08	0,05	0,10
11	SIDO	0,22	0,26	0,29	0,36
12	SKLT	0,09	0,12	0,10	0,16
13	TSPC	0,10	0,10	0,13	0,13
14	ULTJ	0,15	0,18	0,23	0,25
15	UNVR	1,23	1,40	1,45	1,33
16	KAEF	0,13	0,002	0,002	0,04
17	MYOR	0,21	0,21	0,19	0,11
18	GOOD	0,17	0,16	0,08	0,16
19	PEHA	0,17	0,12	0,07	0,02

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan, Data diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 1.4 perolehan rasio *Return On Equity* perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2018-2021 mengalami fluktuasi tetapi cenderung mengalami penurunan pada periode 2019-2021. Penurunan rasio pengembalian atas ekuitas perusahaan akan mempengaruhi persepsi investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan karena perusahaan tidak mampu meningkatkan laba secara signifikan di setiap tahunnya. Emiten Kimia Farma, Tbk (KAEF) pada periode 2019-2020 mengalami penurunan rasio ROE yang sangat signifikan karena menurunnya

kinerja pencapaian laba perusahaan. Penurunan laba bersih periode 2019 sebesar 97% dari tahun sebelumnya sebesar Rp 535.085.322 menjadi Rp 15.890.439.

Berdasarkan perbandingan perolehan rasio *Return On Equity* pada tabel 1.4 dan *Price Book Value* pada tabel 1.2, emiten Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA) pada tahun 2019 mengalami peningkatan *Return On Equity* sebesar 101% tetapi pada tahun 2020-2021 perolehan *Return On Equity* mengalami penurunan. Peningkatan *Return On Equity* pada emiten Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan dan sebaliknya terjadinya penurunan tingkat *Return On Equity* diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Penurunan tingkat *Return On Equity* secara terus menerus pada periode 2018-2021 terjadi pada emiten HMSP (Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk). Pada tahun 2020 tingkat ROE yang diperoleh menurun sebesar 26,21% dan pada tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 13,84%. Penurunan tingkat ROE pada HMSP juga diikuti dengan penurunan nilai perusahaan, salah satu penyebabnya adalah penurunan harga saham pada emiten ini dan didukung oleh meningkatnya tarif cukai rokok ditengah rendahnya daya beli masyarakat. Peningkatan tarif cukai rokok akan memberikan kesulitan perusahaan untuk mempertahankan margin keuntungan, HMSP (Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk) mengalami penurunan laba bersih pada triwulan pertama tahun 2021 sebesar 24%, menjadi Rp 2,5 triliun.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk dijadikan sebagai tambahan modal untuk pembiayaan perkembangan usaha. Pembagian laba kepada para pemegang saham dibagikan dalam bentuk dividen apabila laba yang diperoleh perusahaan mengalami peningkatan. Jika tingkat dividen yang dibagikan tinggi, maka harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Teori preferensi investor terkait kebijakan dividen yaitu teori ketidakrelevanan dividen, teori *Bird-In-The-Hand*, dan teori preferensi pajak belum menyakinkan mana yang valid dari ketiga teori tersebut (Brigham & Houston, 2018:66). Teori ketidakrelevanan oleh Miller dan Modigliani menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai saham ataupun biaya modal. Teori *Bird-In-The-Hand* menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen yang tinggi dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Teori Preferensi Pajak menyatakan bahwa investor lebih suka perusahaan menahan laba dari pada membayarkan sebagai dividen.

Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan dan besaran dividen akan mempengaruhi harga saham. Ketika dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham berjumlah kecil maka harga saham perusahaan akan cenderung rendah

dan nilai perusahaan juga rendah. Sebaliknya jika tingkat dividen yang dibayar besar maka harga saham akan meningkat. Oleh karena itu, tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio untuk menetapkan kebijakan dividen perusahaan. *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan. Tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang stabil dan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan rasio akan memberi sinyal perubahan positif perusahaan dalam menghasilkan laba dan meyakinkan investor terhadap kondisi keuangan perusahaan yang lebih baik (Husnan & Satria, 2019).

Tabel 1.5
Perolehan *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Industri
Barang Konsumsi Tahun 2018-2021

No.	EMITEN	Dividend Payout Ratio			
		2018	2019	2020	2021
1	CEKA	0,29	0,28	0,33	0,32
2	DLTA	0,62	1,20	2,53	10,65
3	DVLA	0,60	0,54	0,74	0,85
4	HMSP	0,92	0,99	1,62	1,19
5	HOKI	0,16	0,25	0,75	0,77
6	ICBP	0,58	0,31	0,39	0,46
7	INDF	0,70	0,33	0,39	0,37
8	KINO	0,26	0,16	1,29	0,34
9	KLBF	0,48	0,49	0,45	0,42
10	ROTI	0,28	0,25	0,89	1,06
11	SIDO	0,99	0,79	0,83	0,81
12	SKLT	0,14	0,12	0,22	0,11
13	TSPC	0,33	0,30	0,27	0,41
14	ULTJ	0,18	0,14	0,12	0,70
15	UNVR	0,77	1,24	1,03	1,10

16	KAEF	0,18	2,52	1,58	0,04
17	MYOR	0,34	0,32	0,32	0,96
18	GOOD	0,43	0,30	0,87	0,27
19	PEHA	0,66	0,91	1,47	1,72

Sumber : Laporan keuangan tahunan, data diolah peneliti (2022)

Dapat dilihat pada tabel 1.5 diatas, perolehan rasio pembayaran dividen yang dihitung dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* mengalami ketidakstabilan pembayaran dividen kepada pemegang saham, pada tahun 2019-2020 perusahaan cenderung mengalami penurunan rasio pembayaran dividen. Seperti pada emiten Kalbe Farma, Tbk (KLBF) mengalami peningkatan rasio DPR pada tahun 2019 sebesar 3,56% dari tahun sebelumnya, peningkatan ini disebabkan oleh jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham meningkat dari tahun 2019 sebesar Rp 1.190.617.265.850 menjadi Rp 1.252.864.180.779 yang kemudian pada tahun 2020 rasio DPR mengalami penurunan sebesar 9,4% dari yang awalnya 0,49 menurun menjadi 0,45.. Ketidak stabilan pembayaran dividen juga terjadi pada emiten Sekar Laut Tbk (SKLT), pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 8,6% dari rasio tahun sebelumnya, pada tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 76,2% dan pada tahun 2021 kembali mengalami penurunan.

Semakin tinggi tingkat rasio *Dividend Payout Ratio* yang dibagikan maka akan semakin menguntungkan para investor tetapi akan melemahkan keuangan internal perusahaan dikarenakan tingkat laba ditahan menjadi berkurang. Namun sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil maka akan merugikan para pemegang saham tetapi keuangan internal perusahaan

semakin kuat. Selama periode 2018-2021 pada sektor industri barang konsumsi terdapat banyak perusahaan yang tidak melakukan pembagian keuntungan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan lebih memilih untuk menahan laba tersebut untuk kepentingan investasi di masa depan.

Tabel 1.6
Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Tidak Membagikan Dividen Periode 2018-2021

No.	Emiten	
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
3	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
4	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
5	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
6	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
7	SKBM	Sekar Bumi Tbk
8	STTP	Siantar Top Tbk
9	GGRM	Gudang Garam Tbk
10	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
11	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
12	MERK	Merck Indonesia Tbk
13	PYFA	Pyridam Farma Tbk
14	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
15	ADES	Akasha Wira International Tbk
16	MRAT	Mustika Ratu Tbk
17	TCID	Mandom Indonesia Tbk
18	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
19	LMPI	Langgeng Makmur Industry Tbk
20	WOOD	Integra Indocabinet Tbk
21	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
22	KPAS	Cottonindo Ariesta Tbk.

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan, Data Diolah Peneliti (2022)

Dapat dilihat pada tabel diatas, selama periode 2018-2021 terdapat 22 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak membagikan dividen.

Hal ini disebabkan karena perusahaan mengalami kinerja keuangan yang negatif sehingga tidak melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. ADES (Akasha Wira International, Tbk) yang tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham dikarenakan perusahaan memiliki saldo laba negatif pada tahun 2019, hal yang sama terjadi pada perusahaan Chitose International Tbk mengalami saldo laba yang negatif pada tahun 2021. Selain itu perusahaan Sariguna Primatirta, Tbk juga tidak membagikan dividen pada tahun 2018 untuk keperluan investasi. Kinerja keuangan negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu menjamin kesejahteraan pemegang saham. Sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Terdapat banyak penelitian yang membahas mengenai variabel *return on equity*, *dividend payout ratio*, struktur modal dan nilai perusahaan. Berdasarkan temuan hasil dari beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya gap atau perbedaan hasil penelitian mengenai variabel-variabel tersebut.

Perbedaan hasil penelitian terjadi pada variabel Return On Equity terhadap Struktur Modal. Menurut penelitian Siddik & Chabachib (2017) dengan judul Pengaruh ROE, CR, Size dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening, penelitian tersebut menyatakan bahwa *Return On Equity* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap Debt to Equity Ratio. Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Zalukhu et al. (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On*

Equity secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu terkait variabel *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan terdapat perbedaan hasil. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Musabbihan & Purnawati (2018) dengan judul Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemediasi menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Suyanto & Amilatur Rizqi (2022) dengan judul penelitian Pengaruh *Return On Assets* dan *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi menyatakan bahwa *Return On Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terkait pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Struktur Modal terdapat perbedaan hasil, beberapa penelitian menunjukkan hubungan signifikan tetapi ada yang tidak signifikan. Menurut penelitian Wicaksono & Mispiyanti (2020) dengan judul analisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi menyatakan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Marsela & Hendra (2021) yang menyatakan bahwa pengaruh kebijakan dividen tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian terkait pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan *gap* atau perbedaan hasil penelitian. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Gunawan, Sumiati & Indriani (2019) dengan judul penelitian *Influence Of Dividend Policy and Capital Structure On Firm Value* menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Pirstina & Khairunnisa (2019) dengan judul penelitian Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu terkait pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Edward, Simorangkir & Ginting (2022) dengan judul penelitian *Analysis of the Effect of Profitability, Company Size and Growth Opportunity toward Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable in Consumer Goods Companies Listed on Indonesia Stock Exchange period 2018-2020* menyatakan hasil bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kahfi, Pratomo & Aminah (2018) dengan judul Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity ratio, Total Assets Turnover dan Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada

Tahun 2011-2016) menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan berbeda dengan hasil penelitian oleh Irawan & Kusuma (2019) bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peran Struktur Modal sebagai variabel intervening dalam pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan mengalami perbedaan hasil penelitian. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (2018) dengan judul penelitian Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono & Mispiyanti (2020) dengan judul penelitian analisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi, menemukan hasil bahwa struktur modal tidak signifikan dan tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hauteas & Muslichah (2019) dengan judul penelitian Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi menunjukkan hasil bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda

ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Sriyani & Purwasih (2022) dengan judul penelitian Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening, pada penelitian ini struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Pengaruh *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021.**

1.2. Ruang Lingkup

- a. Objek penelitian ini adalah nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.
- b. Variabel endogen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan. Pada penelitian ini nilai perusahaan diproyeksikan dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV menunjukkan besarnya nilai perusahaan melalui perbandingan antara nilai buku atau nilai intrinsik dengan nilai pasar.
- c. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio*
- d. Variabel intervening pada penelitian ini adalah Struktur Modal yang diproyeksikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER).

- e. Waktu penelitian selama 1 bulan setelah proposal disetujui yaitu bulan Februari 2023.

1.3. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada permasalahan di latar belakang, dapat diidentifikasi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

- a. Berdasarkan tabel 1.2 terjadi fluktuasi nilai perusahaan selama periode 2018-2021 pada perusahaan sektor industri barang konsumsi dan terdapat beberapa perusahaan yang mengalami *undervalued*.
- b. Rasio yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi periode 2018-2021 mengalami fluktuasi seperti rasio *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *dividend payout ratio*. Perolehan rasio DER sebagai proksi dari struktur modal berada di bawah angka 1 dan beberapa besar perusahaan rasio DER diatas 1. Perolehan *Return On Equity* (ROE) cenderung mengalami penurunan karena laba yang dihasilkan perusahaan mengalami penurunan. Dan banyak perusahaan yang tidak konsisten dalam pembayaran dividen.
- c. Kajian penelitian terdahulu diperoleh hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh *return on equity* dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Berdasarkan paparan latar belakang dan *research gap* sebelumnya, maka pertanyaan penelitian adalah:

- a. Bagaimana pengaruh *Return On Equity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021?
- b. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021?
- c. Bagaimana pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021?
- d. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021?
- e. Bagaimana pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian berisi tentang hasil yang ingin dicapai melalui proses penelitian. Berdasarkan pada permasalahan tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Equity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021

- b. Untuk menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021
- c. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021
- d. Untuk menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021
- e. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021

1.5. Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak, antara lain sebagai berikut :

1.5.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya serta menambah pengetahuan terkait dengan pengaruh *return on equity* dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

1.5.2. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya melalui peningkatan rasio keuangan yang dibahas pada penelitian ini yaitu rasio ROE, DPR dan Struktur Modal

