

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Peningkatan jumlah perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal menandakan bahwa terjadi perkembangan dalam dunia bisnis. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat jumlah emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) per Oktober 2020 sebanyak 709 perusahaan (databoks.katadata.co.id). Persaingan dalam dunia bisnis menuntut setiap perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan demi kelangsungan hidup perusahaan agar dapat bertahan dan bersaing dalam harapan dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi (Wijayaningsih, 2021).

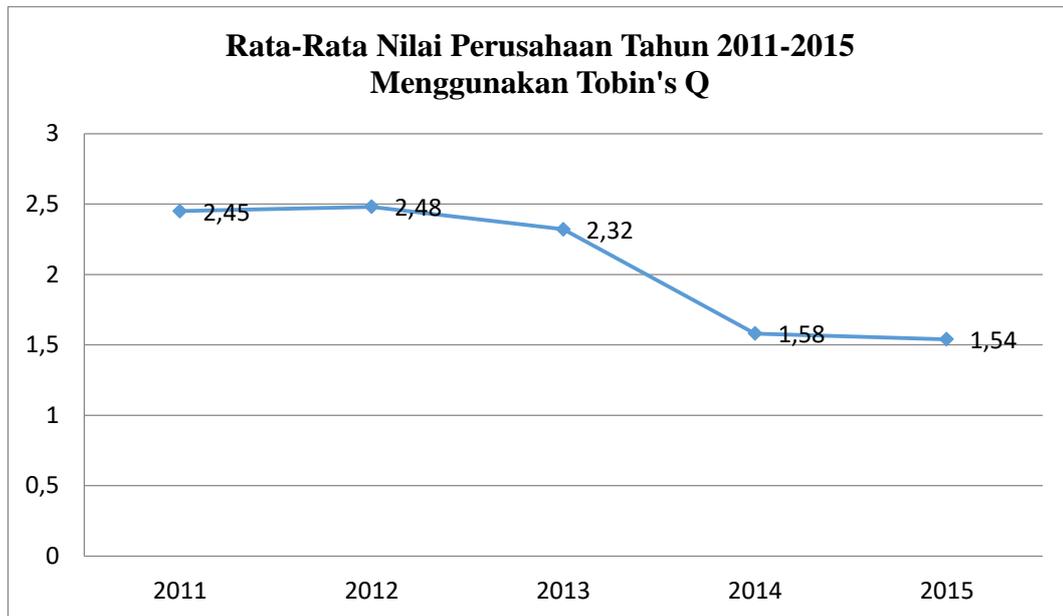
Umumnya, tujuan setiap perusahaan baik *go public* maupun bukan *go public* adalah meningkatkan nilai perusahaan. Pencapaian nilai perusahaan yang tinggi tersebut dimaksudkan guna memaksimumkan tingkat kemakmuran pemegang saham. Pencapaian kedua hal ini pada akhirnya akan menarik para pemegang saham untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Investor juga cenderung menginvestasikan sahamnya pada perusahaan yang berkinerja baik dalam hal meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan penting bagi perusahaan karena akan menjadi salah satu tolak ukur bagi investor dalam melihat kinerja keuangan perusahaan dari tahun ke tahun. Nilai perusahaan dapat menggambarkan kondisi perusahaan, apabila nilai perusahaan baik maka akan dipandang baik juga oleh para calon investor. Nilai

perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q* yang dikembangkan oleh James Tobin (Alfiadin & Susilo, 2022). *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan nilai pasar ekuitas dan *debt* dengan total aset  $((MVE+D)/TA)$ .

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur. Pada perusahaan manufaktur banyak transaksi saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor akan lebih tertarik untuk membeli saham pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur dipilih untuk menghindari *industrial effect*, serta karena sifat transaksi perusahaan manufaktur lebih kompleks dan lebih bervariasi dibanding sektor lainnya. Perusahaan manufaktur terdiri atas tiga sektor utama, di antaranya sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Dalam catatan Bursa Efek Indonesia, perusahaan manufaktur menjadi industri dengan jumlah perusahaan paling banyak melakukan aktivitas di pasar modal. Banyaknya perusahaan manufaktur pada kondisi ekonomi dewasa ini memicu persaingan antar perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya demi tercapainya tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Nurhikmat dkk, 2020).

Dilihat dari Gambar 1.1, nilai perusahaan yang diukur menggunakan *tobin's q* pada tahun 2011-2015 mengalami penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2013-2015.



Sumber: Hartana & Putra (2017: 1910)

**Gambar 1. 1 Grafik Rata-Rata Nilai Perusahaan Tahun 2011-2015  
Menggunakan Tobin's Q**

Penurunan tersebut dapat ditunjukkan melalui rasio *tobin's q* yang diawali dari tahun 2011 sebesar 2,45 kemudian pada tahun 2012 naik menjadi 2,48, kemudian pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 mengalami penurunan berturut-turut menjadi 2,32 pada tahun 2013, lalu menjadi 1,58 pada tahun 2014, dan menurun kembali menjadi 1,54 pada tahun 2015. Rasio tersebut dijelaskan jika memiliki nilai lebih dari 1 (satu), berarti perusahaan akan menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai yang dikeluarkan oleh biaya aktiva. Sebaliknya, jika nilai kurang dari 1 (satu), maka perusahaan akan menghasilkan *rate of return* yang lebih kecil dibandingkan nilai yang dikeluarkan oleh biaya aktiva.

Kenaikan dan penurunan nilai perusahaan manufaktur yang digambarkan pada Gambar 1.1 penting bagi perusahaan manufaktur karena nilai perusahaan

yang merujuk pada Lusi dkk (2019) didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Ada beberapa faktor yang dapat menyebabkan naik turunnya nilai perusahaan seperti kebijakan dividen, struktur modal, dan kepemilikan manajerial. Oleh karena itu, agar suatu perusahaan dapat bersaing di pasar modal tentunya dibutuhkan peran manajer yang kompeten dalam memutuskan kebijakan perusahaan (termasuk di dalamnya keputusan keuangan). Untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang baik adalah keputusan yang membantu mencapai tujuan. Secara normatif, tujuan dari keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tercapai atau tidaknya tujuan ini dapat dilihat dan diukur dari waktu ke waktu.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015: 309) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Sari (2013) dalam Anita & Yulianto (2016) pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang umumnya lebih memilih pembagian dividen yang tinggi sehingga mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Dengan membayar dividen secara wajar, maka

perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

Kebijakan dividen mempengaruhi sikap investor. Pemegang saham memandang negatif terhadap perusahaan yang mengurangi dividen, karena mengurangi dividen dapat menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan yang tentu saja berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penurunan pembayaran dividen dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Sebaliknya, pembayaran dividen yang besar dapat dipandang sebagai peluang yang baik untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memberikan dividen secara terus-menerus dan cenderung meningkat akan memberikan sentimen positif kepada investor.

Seperti yang terjadi pada emiten konsumen PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada laman *bareska.com* (2/6/2021) menetapkan total dividen tahun buku 2020 senilai Rp 7,13 triliun. Nilai dividen itu hampir 100% dari perolehan laba bersih pada 2020 yang mencapai Rp 7,16 triliun. Dividen terdiri atas dividen interim tahun buku 2020 yang senilai Rp 3,32 triliun atau setara dengan Rp 87 per saham yang telah dibagikan pada 17 Desember 2020. Sedangkan sisanya dividen final Rp 3,81 triliun atau mencapai 100% per saham. Dengan demikian, total dividen yang dibagikan mencapai Rp 187 per saham atau mencapai Rp 7,13 triliun. Dividen senilai Rp 7,13 triliun tersebut hampir mencapai 100% dari laba bersih tahun lalu yang mencapai Rp 7,16 triliun. Pada penutupan perdagangan Senin (31/5/2021), saham UNVR menguat 1,29 % ditutup di level Rp 5.850 per

saham. Pada pembukaan perdagangan Rabu (2/6/2021), saham UNVR dibuka menguat di Rp 6.000 per saham.

Namun, pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan ini masih diperdebatkan. Berdasarkan *dividend irrelevance theory*, bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan. Nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan risiko bisnisnya (Brigham & Houston, 2011: 211 dalam Novianto & Iramani, 2015). Sedangkan berdasarkan *bird in the hand theory* oleh Myron Gordon dan John Lintner ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen tinggi. Dividen yang dibayarkan sifatnya lebih pasti dibanding *capital gain*, mengingat peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan masih belum pasti (Brigham & Houston, 2010: 213 dalam Novianto & Iramani, 2015).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan persentase dividen yang dibagikan dari jumlah keuntungan yang diperoleh perusahaan. Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham yang dipandang sebagai *signal* bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Selain kebijakan dividen, salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015: 273) teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah apabila

perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Jika terjadi perubahan struktur modal dan tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal terbaik. Semua struktur modal adalah baik, akan tetapi jika dengan mengubah struktur modal dan nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik.

Menurut Brigham & Houston (2013:155) dalam Leptasari & Retnani (2021) struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memaksimumkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan yang harus dimanajemen dengan baik sehingga mampu memaksimumkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Tabe *et al.* (2022) optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana setiap keputusan keuangan yang diambil mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Perusahaan dengan struktur modal yang dipenuhi oleh hutang akan cenderung dijauhi oleh investor, karena tingginya hutang menjadi suatu beban yang akan ditanggung dari investasi, dan juga perusahaan dengan hutang yang tinggi memiliki risiko likuiditas yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya. Dalam situasi seperti itu, investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal dan tentunya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, tingginya struktur modal dapat menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Rahma (2014) *trade-off theory* menjelaskan tentang suatu kondisi di mana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Teori ini juga menjelaskan pengaruh penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan. Semakin besar penggunaan hutang, maka nilai perusahaan akan meningkat, tetapi hanya sampai pada titik tertentu, di mana titik tersebut merupakan titik optimal tingkat hutang. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang yang berlebihan mampu menimbulkan biaya kebangkrutan.

Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan total hutang perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Total *debt* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan total *stakeholder's equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi DER, maka akan menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap kreditur (Robert, 1997 dalam Dhani & Utama, 2017).

Seperti pada laman *ekonomi.bisnis.com* (5/3/2018) PT. Kimia farma Tbk mengalokasikan dana sebesar Rp 3,5 triliun untuk kebutuhan belanja modal (*capital expenditure/capex*) perseroan pada sepanjang tahun 2018. Direktur Utama Kimia Farma, Honesti Basyir mengungkapkan dari jumlah tersebut, 70% di antaranya diperoleh melalui mekanisme pinjaman atau hutang. Menambahkan pada laman *cnbcindonesia.com* (13/3/2018) dana *capex* sebesar 70% berasal dari

pendanaan eksternal, yaitu *medium term note* (MTN) yang baru diterbitkan sebesar Rp 600 miliar dan pinjaman sindikasi dari Bank Mandiri, bank BNI, dan Bank BRI, sisanya sebesar 30% dari kas internal. Direktur Keuangan Kimia Farma I. G. N. Suharta Wijaya mengatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) perusahaan masih sangat kecil, yaitu sebesar 0,8x sehingga peluang untuk mendapatkan pendanaan eksternal masih terbuka lebar. Pabrikasi farmasi plat merah sepanjang 2017 berhasil membukukan laba sebesar Rp 331 miliar atau tumbuh 28% dibandingkan dengan tahun lalu. Total pendapatan Kimia Farma pada tahun lalu tercatat mencapai Rp 6,1 triliun. Fenomena tersebut membuktikan bahwa manajer keuangan menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan suatu perusahaan dalam meningkatkan produktivitas dan pembiayaan perluasan bisnis di masa yang akan datang.

Faktor lainnya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Menurut Fajri & Surjandari (2016) kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direksi dan dewan komisaris.

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015: 10) bagi perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (khususnya yang telah terdaftar di pasar modal), seringkali terjadi pemisahan antara pengelola perusahaan (pihak manajemen atau *agent*) dengan pemilik perusahaan (pemegang saham atau *principal*). Di samping itu, untuk perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, tanggung jawab pemilik

hanya terbatas pada modal yang disetorkan. Artinya, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka modal sendiri (ekuitas) yang telah disetorkan oleh para pemilik perusahaan mungkin sekali akan hilang, tetapi kekayaan pribadi pemilik tidak akan diikutsertakan untuk menutup kerugian tersebut. Dengan demikian memungkinkan munculnya masalah-masalah yang disebut sebagai masalah-masalah keagenan (*agency problems*).

Kasus yang terdapat pada laman *finance.detik.com* (27/3/2019) dalam laporan Hasil Investigasi Berbasis Fakta PT. Ernst & Young Indonesia (EY) kepada manajemen baru AISA tertanggal 12 Maret 2019, dugaan penggelembungan ditandai terjadi pada akun piutang usaha, persediaan, dan aset tetap Grup AISA. PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA) atau TPS Food selain diduga melakukan penggelembungan (*overstatement*) yang nilainya mencapai Rp 4 triliun, manajemen lama juga diduga mengalirkan dana ke pihak terafiliasi senilai Rp 1,78 triliun. Bentuknya antara lain dengan menggunakan pencairan pinjaman Grup TPS Food dari beberapa bank, pencairan deposito berjangka, transfer dana di rekening bank, dan pembiayaan beban pihak terafiliasi oleh TPS Food. Terkait hubungan dan transaksi dengan pihak terafiliasi, tidak ditemukan adanya pengungkapan (*disclosure*) secara memadai kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang relevan. Selain penggelembungan Rp 4 triliun tersebut, ada juga temuan dugaan penggelembungan pendapatan senilai Rp 662 miliar dan penggelembungan lain senilai Rp 329 miliar pada pos EBITDA (laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi) entitas bisnis makanan dari emiten tersebut. Dalam kasus ini terlihat bahwa adanya ketidaksesuaian antara

tindakan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, juga informasi yang tidak diungkap secara memadai oleh manajemen kepada pemegang saham. Hal ini dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai apabila manajemen perusahaan mampu bekerja sama dengan baik dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan para *stakeholder* dan *shareholder*. Konflik antara manajer dengan pemegang saham dapat dikurangi dengan adanya mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut, yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial. Dengan adanya kepemilikan saham manajerial, manajer diharapkan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham karena hal ini dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial, semakin besar kemungkinan manajer berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri.

Kepemilikan manajerial berkaitan dengan program yang disebut *Management Stock Option Program* (MSOP). Pengertian MSOP adalah program kepemilikan saham yang diberikan perusahaan kepada direksi dan dewan komisaris dalam rangka kompensasi mereka. Pemberian hak pada pegawai ini dimaksudkan untuk memberikan kompensasi atas jasa-jasa yang sudah dan akan diberikan. Selain itu, agar pegawai dapat ikut memiliki perusahaan tempatnya bekerja (Wadiyo, 2022). Program ini memungkinkan karyawan dari emiten tersebut untuk memiliki saham dari emiten tempat mereka bekerja. Keutamaan

program ini adalah untuk memberikan insentif tersendiri bagi manajemen dengan memberikan kepemilikan dari saham tempat mereka bekerja sehingga meningkatkan rasa kepemilikan manajemen terhadap perusahaannya (Yoliawan, 2018).

Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer sekaligus pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham di pasar modal, maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham juga akan meningkat.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021)”**.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Permasalahan yang akan dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial, dan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021?
2. Bagaimana Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021?

3. Bagaimana Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Nilai Perusahaan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021.
3. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021.

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Adapun manfaat yang diharapkan yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Diharapkan dengan adanya penelitian ini penulis mendapatkan informasi mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kepemilikan

Manajerial serta mendapatkan masukan dan referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Bagi Perusahaan

Diharapkan dengan adanya penelitian ini perusahaan mampu memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan kepada yang berkepentingan untuk pengambilan sebuah keputusan.

3. Bagi Calon Investor

Diharapkan dengan adanya penelitian ini calon investor memperoleh manfaat dan informasi mengenai perusahaan yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk saham yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Bagi Pemegang Saham

Diharapkan dengan adanya penelitian ini para pemegang dapat memperoleh manfaat dan menambah informasi mengenai tinggi rendahnya Nilai Perusahaan.

5. Bagi Akademisi

Diharapkan dengan adanya penelitian ini pembaca mendapatkan wawasan mengenai Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial serta dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan contoh atau acuan pada penelitian di masa yang akan datang.

## **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

### **1.5.1 Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021. Adapun data yang digunakan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*) dan web historis harga saham (*www.finance.yahoo.com*).

### **1.5.2 Jadwal Penelitian**

(Lampiran 1)