

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

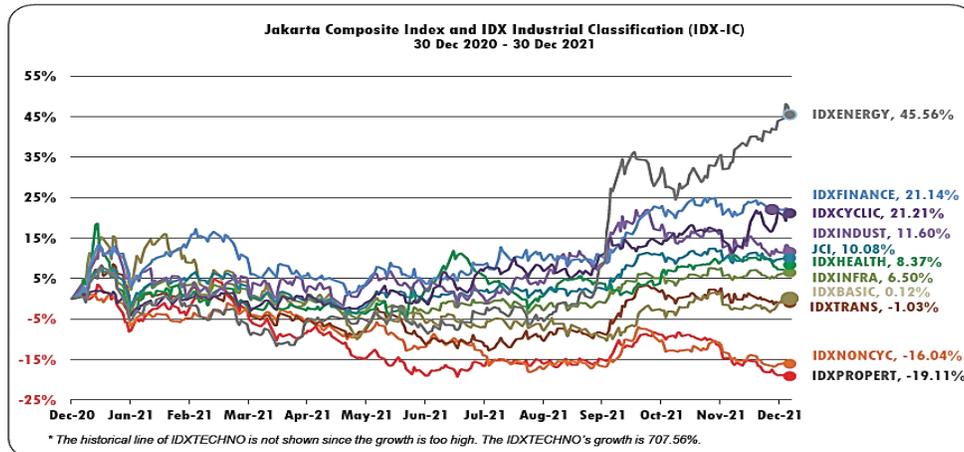
Semakin canggihnya teknologi mengharuskan perusahaan untuk bisa beradaptasi dan adanya tuntutan yang diakibatkan oleh persaingan yang semakin ketat dengan para kompetitor membuat perusahaan untuk terus-menerus menciptakan inovasi baru sebagai perusahaan yang dikenal memiliki keunggulan yang kompetitif. Selain itu, untuk menjalankan aktivitas dan kegiatan operasionalnya perusahaan memerlukan modal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan akan masyarakat umum dan salah satu peluang dalam menambah dana yaitu ada pada pasar modal yang dimana salah satu penunjang pergerakan perekonomian Indonesia. Pasar modal di Indonesia menjadi alternatif pendanaan bagi calon investor untuk menanamkan modalnya. Ketika calon investor ingin menanamkan modalnya di sebuah perusahaan tentunya mereka akan melakukan penilaian apakah kinerja perusahaan tersebut baik atau tidak dalam mengelolanya. Kinerja keuangan yang baik bisa dilihat dari harga saham yang nantinya diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Seorang investor memerlukan banyak informasi tentang perusahaan yang ingin dijadikan tempat investasinya. Informasi yang ia perlukan bisa dilihat dari perkembangan saham dan bagaimana laporan keuangan perusahaan tersebut.

Investor juga nantinya akan mengambil keputusan investasinya melalui perkembangan nilai perusahaan. Akan tetapi, sebelum investor mengambil keputusan investasinya, mereka mencari informasi terkait dengan penilaian saham. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham yaitu nilai buku (*book value*), dimana nilai buku ini merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Penilaian kedua yaitu nilai pasar (*market value*) yang merupakan suatu pembukuan nilai saham di pasar saham. Penilaian yang ketiga yaitu nilai intrinsik (*intrinsic value*) yang merupakan nilai yang sesungguhnya dari suatu saham (Ariyanti, Novitasari & Widhiastuti, 2022).

Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari pencapaian tujuan perusahaan tersebut karena pada umumnya perusahaan pasti memiliki tujuan memperoleh laba yang maksimal untuk memaksimalkan pemegang sahamnya. Tidak hanya itu, perusahaan juga memiliki tujuan dalam memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan melalui harga saham (Harjito & Martono, 2014). Adanya tujuan tersebut tentunya perusahaan berusaha untuk melakukan strategi-strategi menghadapi pesaing pada perusahaan mereka agar memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan sangat penting untuk keberlangsungan perusahaan kedepannya. Nilai perusahaan adalah suatu kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan dan suatu pencapaian dimana adanya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang ada di perusahaan (Utami, 2019). Ketika harga saham naik, nilai pasar mampu mensejahterakan pemegang saham dengan itu, nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi memiliki kemampuan yang tinggi juga dalam memakmurkan pemegang saham dan menunjukkan akan tingginya pertumbuhan perusahaan dimasa akan datang. Nilai perusahaan yang baik akan menjadi daya tarik tersendiri bagi pihak yang ingin berinvestasi. Untuk itu, apabila perusahaan ingin meningkatkan kepercayaan investor maka mereka harus mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Menurut Utami (2019) juga mengatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena menggambarkan bagaimana kinerja yang ada di perusahaan dan kinerja tersebut bisa mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Pandemi Covid-19 yang terjadi pada tahun 2019 tersebut menyebabkan beberapa sektor mengalami penurunan dan banyak saham-saham yang anjlok. Kinerja beberapa perusahaan pada sektor menurun bahkan banyak perusahaan yang mengalami kerugian karena Covid-19. Sektor barang konsumen primer salah satu sektor yang dibidang defensif dan pada tahun 2021 mengalami pelemahan pada harga saham. Sektor barang konsumen primer merupakan perusahaan sektor industri yang memproduksi dan atau mendistribusikan produk dan jasa yang dikonsumsi secara primer atau bersifat anti siklis. Sektor ini merupakan salah satu sektor yang mampu memberikan kontribusi terhadap perekonomian serta sangat

penting dalam pertumbuhan perekonomian nasional. Namun, sektor ini juga sangat bergantung pada kondisi ekonomi makro dan sangat rentan saat perekonomian makro.

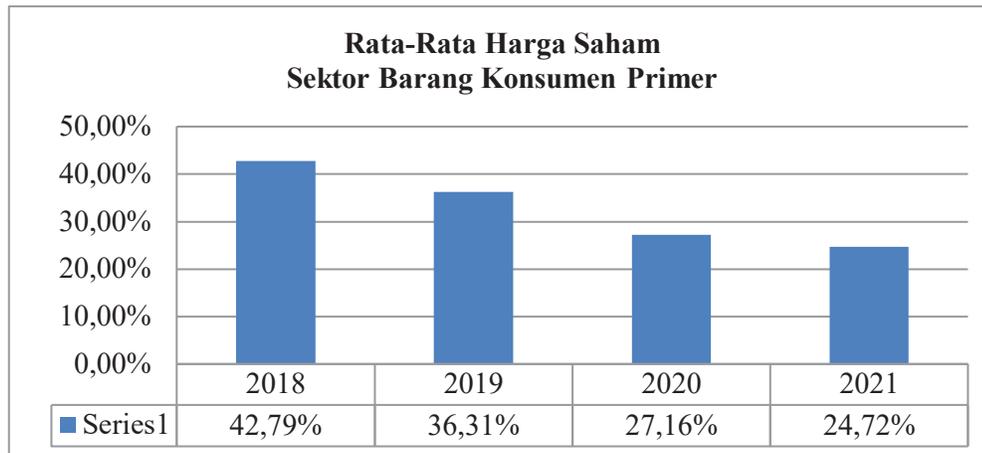


Gambar 1.1. Persentase Harga Saham Berdasarkan *Jakarta Composite Index and IDX Industrial Classification (IDX-IC)* Tahun 2021

Sumber: www.idx.co.id

Dapat dilihat pada gambar 1.1 di atas bahwa persentase harga saham berdasarkan data statistik *Jakarta Composite Index and Sectoral Indices Movement* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia mencatat bahwa rata-rata harga saham pada perusahaan sektor industri barang konsumen primer tercatat minus -16,04% dan jika dibandingkan dengan sektor lainnya sektor barang konsumen primer mencatatkan kinerja terburuk kedua jika dibandingkan sektor-sektor lainnya. Menurut analisis Pilarmar Investindo Sekuritas Okie Ardiastama (Kontan.co.id) mengatakan bahwa rata-rata harga saham yang negatif disebabkan adanya daya beli masyarakat yang masih terbilang lemah. Adanya kondisi tersebut mempengaruhi kinerja emiten yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penurunan saham tersebut juga disebabkan oleh kinerja para emiten yang masih tertekan dimana terjadi perubahan kebijakan seperti kenaikan tarif cukai rokok dan kenaikan bahan-bahan baku. Adanya hal tersebut menjadi sentimen negatif. Sentimen tersebut membuat investor akan berhati-hati dalam berinvestasi di perusahaan tersebut dan apabila pelaku pasar banyak beralih ke sektor lain yang dianggap menguntungkan maka hal tersebut tentunya akan membuat kinerja

melemah yang bisa berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena menjelaskan tentang keberhasilan perusahaan dalam hal pertumbuhan, laba atas investasi, dan manajemennya.



Gambar 1.2. Pertumbuhan Industri Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer Periode 2018-2021

Sumber: IDX, Diolah peneliti 2022

Berdasarkan gambar 1.2 menunjukkan bahwa rata-rata harga saham pada sektor barang konsumen primer tahun 2018 mencapai 42.79%. Tahun 2019 rata-rata harga saham mencapai 36.31%, diikuti penurunan pada tahun 2020 yaitu rata-rata harga sahamnya sebesar 27.16% dan pada tahun 2021 sebesar 24.72%. Jika dilihat secara keseluruhan menunjukkan bahwa selama 4 periode terus mengalami penurunan. Penurunan ini apabila terus terjadi dan tidak dikendalikan dengan baik, maka akan berdampak pada kinerja perusahaan. Faktor penyebab penurunan harga saham pada sektor tersebut sebagaimana yang diketahui bahwa pada tahun 2019 adanya pandemi Covid-19 yang mempengaruhi pola kegiatan masyarakat. Untuk itu, menarik kepercayaan investor perusahaan terutama sektor barang konsumen primer perlu memperhatikan faktor yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor yang diindikasikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *investment opportunity set (IOS)*. *Investment opportunity set* diartikan sebagai gabungan antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* yang positif (Wahasumiah & Arshinta,

2022). IOS juga merupakan suatu pilihan kesempatan berinvestasi di masa depan yang dimana kesempatan investasi tersebut dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan ataupun kegiatan yang memiliki *net present value* positif (Ariyanti, dkk., 2022). IOS juga disebut suatu yang berisi informasi yang dimana informasi tersebut dibutuhkan oleh investor dipasar modal karena proksi dari IOS itu sendiri adalah realisasi pertumbuhan perusahaan dan yang berkaitan dengan kebijakan perusahaan, seperti kebijakan dividen, pendanaan atau struktur utang, kebijakan leasing, dan juga kebijakan kompensasi. Investasi adalah suatu keputusan yang penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan suatu pencapaian perusahaan yaitu untuk memaksimal nilai perusahaan untuk itu, Perusahaan dikatakan tidak akan berkembang dan memiliki saham yang tumbuh berkembang hanya karena memiliki aset dan laba yang meningkat dari waktu ke waktu (Dewiningrat & Baskara, 2020). Suatu perusahaan dinilai memiliki harapan yang tinggi dimasa yang akan datang adalah perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi. Sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa nilai IOS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang memperoleh keuntungan dan meningkatkan penjualannya secara tidak langsung melalui modal yang perusahaan kelola, dengan itu, dapat dilihat jika perusahaan mampu mengelola modal tersebut maka bisa dikatakan bahwa perusahaan memiliki nilai yang tinggi dan salah satu berita yang baik bagi para investor untuk menitipkan modalnya. Menurut Wahasusmiah & Arshinta (2022), perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi diindikasikan bahwa perusahaan tersebut berkembang. Untuk itu, prospek yang bisnis yang berkembang tersebut akan membuat investor percaya bahwa perusahaan bisa meningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga permintaan saham juga ikut meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi dapat dilihat dengan makmur atau tidaknya pemegang saham. Menurut Dewiningrat & Baskara (2020) mengatakan bahwa IOS memberikan sinyal positif bagi investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga bisa meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti, dkk (2022), Wahasusmiah & Arshinta (2022), Dewiningrat & Baskara (2020) dan Giriati (2016) terkait dengan

pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan., berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2022) menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mariva, Harahap, & Simbolon (2022) mengatakan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal adalah sumber dana jangka panjang yang tertanam di perusahaan dalam jangka waktu lebih dari 1 tahun (Arifin, 2018). Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen utang jangka panjang, saham preferen, serta saham biasa (Halizah, Nadhiroh, & Sutapa (2022). Struktur modal sangat penting bagi perusahaan untuk kedepannya karena kondisi tersebut menyangkut masalah pendanaan. Apabila manajemen salah dalam mengambil keputusan terkait dengan pendanaan maka hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976) bahwa suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya apabila perusahaan tersebut mengelola struktur modalnya dengan optimal dengan mengurangi pajak dan biaya kebangkrutan. Pengelolaan utang jangka panjang menurut trade-off theory akan menghasilkan pajak yang lebih rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang besar pastinya membutuhkan dana yang besar juga dalam proses pengembangan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembangan usaha yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan pada perusahaan tersebut yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan disebabkan karena adanya peningkatan jumlah utang oleh manajemen perusahaan yang dimana penggunaan utang tersebut digunakan untuk ekspansi usaha dari perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ferdian (2023), Damayanti, Maulana, Yulianti, & Priatna (2023), Halizah, dkk (2022), Nopianti (2021) dan Khoiroh & Subardjo (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Damayanti & Darmayanti (2022), Irawati, Hermuningsih, & Maulida (2022) dan Santoso & Susilowti (2019) mengatakan bahwa struktur modal

berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan Naibaho & Sembiring (2023), Irawan & Kusuma (2019), Abdinegoro & Henratno (2019), dan Mandjar & Triyani (2019) mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Selain kedua variabel tersebut, kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dividen adalah rasio pembagian laba yang didapat perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan (Selvy & Esra, 2022). Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan dimana yang telah diputuskan oleh perusahaan terkait tentang pembagian laba perusahaan yang akan diberikan oleh perusahaan apakah sebagai dividen atau laba yang akan dipertahankan menjadi laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sunengsih, Iskandar, & Kusumawardani, 2021). Perusahaan yang membagikan dividen merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham. Perusahaan yang membayar dividen menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik, sehingga hal tersebut menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Besar kecilnya pembagian dividen yang diberikan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham, hal ini dikarenakan pemegang saham akan lebih tertarik dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Sejalan dengan teori *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1963) yang menyatakan bahwa pihak investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan dengan *capital gain* dimasa yang akan datang karena ketika investor menerima dividen tunai saat ini berarti dapat mengurangi risiko ketidakpastian dimasa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen yang tinggi akan meminimumkan biaya modal yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pembagian laba yang lebih besar dan adanya kestabilan dalam pembagian tersebut setiap periode dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dharmawan & Riza, 2019). Besar kecilnya dividen yang dibayar dihitung berdasarkan keuntungan yang didapat setelah dikurangi dengan pajak. Dividen ini diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dimana besar kecilnya laba yang ditahan atau setiap terjadinya penambahan laba yang ditahan maka terdapat penambahan modal sendiri dalam perusahaan (Fariantin, 2021). Berdasarkan teori keagenan, setiap perusahaan

mengharapkan perusahaannya untuk terus tetap bertumbuh sehingga akan mempertahankan keberhasilannya juga menjamin kesejahteraan para pemegang saham, dan adanya konflik yang terjadinya antara pemegang saham dan kepentingan manajer akan berkurang apabila adanya pembagian dividen (Jensen & Meckling, 1976). Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang bisa menyeimbangkan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Pada penelitian yang dilakukan Selvy (2022), dan Dewiningrat & Baskara (2020) terkait dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan teori *bird in the hand*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunengsih (2021), Demara, Agussalim, & Yanti (2021), Sari & Wulandari (2021), dan Bahrin & Firmansyah (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Telaumbanua, Simanjuntak, Marbun, Sembiring, & Aruan (2021) dan Fariantin (2022) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan teori Modigliani & Miller.

Selain IOS, struktur modal dan kebijakan dividen dalam penelitian ini, terdapat variabel ukuran perusahaan sebagai pemoderasi dimana ukuran perusahaan ini juga dapat dijadikan alat kontrol untuk menentukan nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan antara hasil dari pengaruh variabel IOS, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berarti menunjukkan adanya suatu kesenjangan dalam penelitian sebelumnya dan layak untuk direkonsiliasi dengan memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi antara IOS, struktur modal, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Setiawan, dkk (2021), dan Siregar, Dalimunthe, & Safri (2019) bahwa IOS berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Diperkuat oleh penelitian Saradewi (2020) dan Wahidniawati, Ulupui, & Fauzi (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan bisa memoderasi pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan. Penelitian

yang dilakukan oleh Santoso & Susilowti (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Tunggal & Ngatno (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi (memperlemah) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selain itu, menurut Apriliyanti, Hermi, & Herawaty (2019) bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka, penulis membuat judul penelitian yaitu pengaruh *investment opportunity set*, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor barang konsumen primer

1.2. Rumusan Masalah

1.2.1. Pernyataan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka dapat diketahui bahwa saat ini perusahaan memerlukan peningkatan kinerja perusahaan mereka agar investor menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan tentunya sangat penting bagi perusahaan untuk pertumbuhan dimasa depan. Berdasarkan data statistik *Jakarta Composite Index and Sectoral Indices Movement* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia bahwa adanya penurunan harga saham pada sektor barang konsumen primer. Selain itu, pada penelitian-penelitian sebelumnya adanya *research gap* yang dimana banyak penelitian antara yang satu dengan yang lainnya bertentangan. Hal inilah yang harus diuji ulang mengenai pengaruh IOS, dan struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

1.2.2. Pertanyaan Masalah

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan pertanyaan yang telah dikemukakan, maka dapat ditarik tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan?

5. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan pertanyaan yang telah dikemukakan, maka dapat ditarik tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji dan menganalisis ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji dan menganalisis ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menguji dan menganalisis ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.4. Kontribusi Penelitian

1.4.1. Kontribusi Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi bagi pengayaan kajian ilmiah dalam ilmu manajemen khususnya bidang ilmu manajemen keuangan terkait *investment opportunity set*, struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, serta sebagai pembelajaran penerapan teori yang telah diperoleh selama masa perkuliahan dan membandingkan realita yang ada di dunia nyata.

1.4.2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi pihak investor atau calon investor untuk memutuskan investasinya dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan kebijakan bagi manajemen. Selain itu, diharapkan dapat dijadikan sebagai suatu masukan yang dapat dikembangkan

berkenaan permasalahan yang dibahas untuk membantu perusahaan pada sektor barang konsumen primer dalam menjalankan kegiatannya.

1.5. Gambaran Kontekstual Penelitian

Pada penelitian ini penulis menggunakan perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021 sebagai objek penelitian. Sektor barang konsumen primer merupakan perusahaan yang memproduksi atau mendistribusi produk dan jasa yang secara umum dijual kepada konsumen tetapi untuk barang yang hanya bersifat anti-siklis atau barang primer/dasar sehingga permintaan barang dan jasa tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi seperti perusahaan ritel barang primer- toko makanan, toko obat-obatan, supermarket, produsen minuman, makanan kemasan, penjual produk pertanian, produsen rokok, barang keperluan rumah tangga, dan barang perawatan pribadi. Sektor barang konsumen primer ini terdiri dari beberapa sub sektor yaitu 3 industri sub sektor perdagangan ritel barang primer yang berupa industri ritel & distributor obat-obatan, ritel & distributor makanan, dan supermarket. 6 industri sub sektor makanan dan minuman yang berupa industri minuman keras, industri minuman ringan, industri produksi susu olahan, industri makanan olahan, industri ikan, daging & produk unggas, industri perkebunan & tanaman pangan. 1 sub sektor rokok yaitu berupa industri rokok. 2 sub sektor produk rumah tangga tidak tahan lama yaitu berupa industri produk keperluan rumah tangga, dan industri produk perawatan tubuh.