

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Menurut Ayu, (2023) pasar modal telah berkembang pesat dan menjadi sumber pencarian modal perusahaan (Sembiring, 2019). Menurut (Permata & Ghoni, 2019), pasar modal adalah tempat di mana pihak yang membutuhkan pendanaan jangka panjang bertemu dengan pihak yang membutuhkan sarana investasi keuangan. Sejak 2020, tercatat minat masyarakat untuk berinvestasi di Pasar Modal Indonesia meningkat. Pada tahun 2020 terdapat 3,88 juta investor, jumlah ini mengalami kenaikan sebesar 56% dibanding tahun sebelumnya (Sidik, 2021).

Dilansir dari data statistik publik yang dikeluarkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada bulan Januari 2021 menunjukkan peningkatan jumlah investor di pasar modal yang signifikan. Data pada akhir tahun 2018 hingga 2019 menunjukkan kenaikan jumlah investor dari 1.619.372 menjadi 2.484.354. Peningkatan sebesar 53,41% ini masih lebih rendah dari data akhir tahun 2019 hingga 2020 yang jumlah investor sudah mencapai 3.880.753 meski pandemi COVID-19 sedang berlangsung. Hal ini menandakan bahwa bisnis di pasar modal lebih menjadi pilihan Masyarakat daripada bisnis di sektor riil yang sedang terpuruk karena pandemi (Kemenkeu.go.id).

Diantara berbagai macam sektor perusahaan yang terdaftar di BEI, perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor perusahaan yang dipercaya mempunyai

prospek masa depan cerah karena pesatnya pertumbuhan penduduk dan ekonomi di negara Indonesia (Wahida et al., 2020). Selain itu sektor tersebut merupakan lingkup sektor yang besar dan pergerakan barang yang cepat. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengubah bahan mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi dengan menggunakan mesin, peralatan, dan tenaga kerja dalam proses pengolahannya (Rahmadanti, 2023).

Menurut berita yang dikutip dari Kompas.com, sektor manufaktur mempunyai kontribusi yang besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia pada tahun 2023. Tidak hanya itu, sektor manufaktur juga menjadi penyumbang pajak tertinggi di Indonesia. Hal ini dikarenakan *value-added* nya paling besar, penyerapan tenaga kerja, hingga gaji juga paling besar. Dengan performa tersebut, berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), pada tahun 2023, industry manufaktur menjadi sumber pertumbuhan tertinggi bagi perekonomian Indonesia, yakni 0.85%.

Tidak hanya itu, menurut (Permatasari, 2022), perusahaan manufaktur, terutama sektor *consumer goods* berinovasi dalam kreasi produk dengan meningkatkan teknologi yang dapat mendorong pendapatan di industri saat ini. Beberapa contoh perusahaan manufaktur diantaranya PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT H.M. Sampoerna Tbk (HMSP), PT Kino Indonesia Tbk (KINO), dan lain-lain. Namun, pada tahun 2023 terjadi beberapa penurunan nilai perusahaan pada beberapa sektor tersebut. Pada perusahaan Garudafood contohnya, perusahaan dengan kode saham GOOD ini mengalami penurunan nilai perusahaan hingga 1.77 pada tahun 2023. Ataupun

perusahaan Mayora yang pada tahun 2022 memperlihatkan nilai 4.68, turun menjadi 3.95 pada tahun 2023 (Sumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI)). Berikut diperlihatkan rata-rata nilai perusahaan yang dihitung dengan nilai *Price to Book Value* (PBV).

Tabel 1. 1 Nilai PBV Perusahaan Sektor Consumer Goods Periode 2021-2023

No	Nama Perusahaan	Nilai PBV		
		2021	2022	2023
I	<b>Sektor <i>Consumer Cyclicals</i></b>			
	Sub Sektor <i>Automobile</i> dan Komponen	1.87	1.27	1.55
	Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga	0.52	0.55	0.48
	Sub Sektor Pakaian dan Barang Mewah	1.92	1.88	1.30
	Sub Sektor <i>Consumer Service</i>	1.00	0.82	1.26
	Sub Sektor Ritel	3.37	4.85	2.87
	<b>Rata-rata Sektor <i>Consumer Cyclicals</i></b>	<b>1.74</b>	<b>1.87</b>	<b>1.49</b>
II	<b>Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i></b>			
	Sub Sektor Ritel Makanan dan Kebutuhan Pokok	2.89	4.20	3.19
	Sub Sektor Makanan dan Minuman	2.92	2.76	2.27
	Sub Sektor Rokok	2.56	2.14	2.19
	Sub Sektor Barang Keperluan Rumah Tangga	11.84	12.14	10.20
	<b>Rata-rata Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i></b>	<b>5.05</b>	<b>5.31</b>	<b>4.46</b>
	<b>Rata-rata Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods</i></b>	<b>3.40</b>	<b>3.59</b>	<b>2.98</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Tabel 1.1 menjelaskan rata-rata nilai *Price to Book Value* (PBV) perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* dalam rentang waktu tahun 2021 hingga 2023 memperlihatkan nilai yang tidak konsisten. Dapat dilihat bahwa rata-rata nilai *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor *consumer cyclical* dari tahun 2021 hingga

tahun 2023 memperlihatkan nilai tidak konsisten. Pada tahun 2021 nilainya mencapai 1.74, lalu pada tahun 2022 mengalami kenaikan diangka 1.87, dan pada tahun 2023 mengalami penurunan hingga nilainya mencapai 1.49.

Perusahaan konsumen *non-cyclical* juga mengalami hal yang sama. Dari tahun 2021 hingga 2023, rata-rata nilai Price to Book Value (PBV) pada perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* menunjukkan nilai yang tidak konsisten. Nilai PBV pada tahun 2021 mencapai 5.05, lalu meningkat menjadi 5.31 pada tahun 2022. Namun, pada tahun 2023, nilainya turun kembali menjadi 4.46. Nilai Price to Book Value (PBV) yang tinggi dapat menunjukkan suatu perusahaan yang tidak dihargai (harga saham lebih rendah dari nilai aset) atau prospek pertumbuhan yang besar. Di sisi lain, PBV yang tinggi juga dapat menunjukkan inefisiensi manajemen. Menurut data pada tabel, masalah penelitian ini adalah kecenderungan penurunan rata-rata nilai Price to Book Value (PBV) perusahaan manufaktur dalam industri konsumen. Masalah penurunan nilai perusahaan yang dilihat dari nilai *Price to Book Value* (PBV) diduga terkait dengan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan keputusan investasi (Age, 2021).

Teori Sinyal atau *Signaling Theory* yang diperkenalkan pertama kali oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling* (Spence, 1978). Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Spence, 1978), menyatakan bahwa teori sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dengan memberikan petunjuk kepada para investor mengenai pandangan manajemen yang berkaitan dengan

prospek perusahaan kepada para penerima sinyal. Menurut (D. M. Sari & Wulandari, 2021), dalam penelitian mereka tentang bagaimana kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memengaruhi nilai perusahaan, teori sinyal berfungsi untuk memberikan petunjuk positif atau informasi tentang keadaan perusahaan kepada investor agar mereka dapat memilih

Menurut (Riadi, 2019) tingginya kepemilikan institusional akan berdampak pada usaha pengawasan oleh investor institusional yang lebih besar pula sehingga manajer tidak akan melakukan hal-hal yang merugikan perusahaan dan hal ini nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan suatu usaha yang berasal dari pihak eksternal seperti korporasi atau organisasi lain, bank, pemerintah, rumah sakit, perusahaan asuransi, investasi, dan lain sebagainya (D. M. Sari & Wulandari, 2021).

Tidak hanya itu, karena sektor manufaktur terutama di sektor *consumer goods* merupakan sektor bisnis yang besar dengan pergerakan barang cepat, tidak jarang sektor tersebut membutuhkan investasi modal yang besar pula untuk investasi dalam mesin, teknologi, hingga pengembangan produk untuk meningkatkan efisiensi, daya saing, dan keuntungan. Dalam menghadapi tantangan ini, perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* harus mempertimbangkan strategi keuangan yang tepat untuk mengalokasikan sumber daya mereka. Salah satu dilema yang muncul adalah bagaimana perusahaan dapat menyeimbangkan antara membayar dividen kepada pemegang saham, yang dapat memberikan dorongan keuangan jangka pendek, dengan

pendanaan untuk investasi di masa depan, yang dapat membawa manfaat jangka panjang (Age, 2021).

Penelitian Novitasari et al., (2022) menunjukkan ketidakstabilan pembayaran dividen pada industri manufaktur sektor *consumer goods* sejak tahun 2016-2020 sehingga hal tersebut akan berpengaruh terhadap persepsi investor. Dalam beberapa kasus, perusahaan harus memilih antara membayar dividen yang lebih besar untuk memuaskan pemegang saham dengan mengorbankan investasi di masa depan, atau menginvestasikan modal yang besar untuk meningkatkan kemampuan produksi dan daya saing (Wahida et al., 2020). Dalam situasi seperti ini, perusahaan harus membuat keputusan yang tepat dan strategis untuk mengalokasikan sumber daya mereka.

Industri manufaktur sektor *consumer goods* juga merupakan industri yang dinamis. Kebijakan yang tidak pasti dari pemerintah membuat jalannya bisnis lebih sulit untuk ditebak. Begitu juga dampak yang dirasakan oleh industri manufaktur sektor *consumer goods*, industri tersebut seringkali mengalami perubahan permintaan konsumen, perkembangan teknologi, dan fluktuasi harga bahan baku. Faktor-faktor ini menciptakan ketidakpastian yang signifikan dalam memprediksi hasil investasi (Huljannah, 2023). Hal ini terbukti dengan adanya inkonsistensi dari hasil investasi yang dilakukan oleh investor dalam perusahaan manufaktur pada tahun 2020-2022. Tidak hanya itu, proyek manufaktur sektor *consumer goods* berskala besar biasanya melibatkan investasi modal yang signifikan dan memiliki jangka waktu yang panjang

(Nurdin et al., 2023). Tentunya hal ini akan meningkatkan risiko kegagalan proyek dan dapat mengakibatkan kerugian finansial yang besar.

Beberapa penelitian oleh beberapa peneliti yang menghubungkan pengaruh kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan telah dilakukan dengan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh (Hendrawaty, 2023) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* selama tahun 2016-2020. Namun, penelitian (Dwicahyani et al., 2022) menunjukkan sebaliknya, struktur kepemilikan institusional tidak berdampak secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga terdapat celah penelitian yang bisa dikembangkan lebih lanjut. Penelitian ini akan mengisi celah atau *gap* tersebut dengan menambahkan variabel kebijakan dividen dan keputusan investasi sebagai variabel intervening.

Variabel kebijakan dividen digunakan sebagai variabel intervening karena pemegang saham institusional sering kali mengharapkan dividen yang stabil dan tinggi sebagai tanda bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki kinerja keuangan yang solid (Fadli, 2023) dan kebijakan dividen yang menguntungkan dapat meningkatkan persepsi positif terhadap perusahaan di mata investor. Investor mungkin melihat perusahaan yang membayar dividen tinggi atau stabil sebagai tanda kestabilan dan potensi keuntungan masa depan (Putri & Ramadhan, 2020).

Besar atau kecilnya pembayaran dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur. Apabila pembayaran dividen berjumlah kecil, maka harga

saham akan cenderung rendah, begitu juga sebaliknya. Saat pembayaran dividen berjumlah besar, maka harga saham akan cenderung tinggi pula. Ada beberapa penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, seperti yang (Tamba et al., 2020), (Pujiati & Hadiani, 2020), dan (Putri & Ramadhan, 2020) lakukan, serta menarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan, dan dapat memediasi pengaruh terhadap nilai perusahaan (Rahmawati, 2020).

Begitu juga dengan keputusan investasi. Penggunaan Keputusan Investasi sebagai variabel intervening dalam penelitian ini karena keputusan investasi sering kali didorong oleh kepercayaan investor bahwa jika institusi besar berinvestasi di suatu perusahaan, perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik (Nurdin et al., 2023). Nilai perusahaan sering diukur dengan nilai pasar sahamnya. Keputusan investasi oleh investor dapat mempengaruhi harga saham melalui permintaan dan penawaran di pasar. Keputusan investasi adalah elemen kunci dalam fungsi keuangan perusahaan, dan nilai perusahaan secara esensial ditentukan oleh keputusan investasi (Rofi'i, 2023). Tidak hanya itu, penelitian (Himelda & Imelda, 2021) juga menyatakan bahwa keputusan investasi dapat memediasi pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan institusional tidak hanya mempengaruhi kebijakan dividen dan keputusan investasi, tetapi juga menentukan bagaimana kedua faktor ini bersama-sama membentuk nilai perusahaan. Kepemilikan institusional sering kali



membawa ekspektasi dan tekanan untuk memaksimalkan keuntungan melalui kebijakan dividen yang efisien dan keputusan investasi yang strategis.

Kebijakan dividen dan keputusan investasi dengan demikian berfungsi sebagai jalur utama di mana pengaruh kepemilikan institusional diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan kebijakan dividen dan keputusan investasi sebagai variabel intervening dalam penelitian tentang hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan sangat penting. Ini karena mereka menjelaskan proses dan mekanisme internal yang menjembatani pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur dengan Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi sebagai Variable Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini perlu dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* di sektor industri manufaktur, serta untuk mengetahui alasan mengapa ada inkonsistensi hasil antara variabel seperti Struktur Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dari penelitian terdahulu sehingga perlu adanya penelitian lebih lanjut.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening?
3. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Keputusan Investasi sebagai Variabel Intervening?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening.
3. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Keputusan Investasi sebagai Variabel Intervening.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan dapat bermanfaat bagi banyak pihak yang berhubungan dengan penelitian ini:

### 1. Bagi Peneliti

Diharapkan penelitian mampu memberikan informasi dan pemahaman yang lebih baik serta referensi untuk penelitian selanjutnya terkait pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen dan keputusan investasi sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2020 hingga 2022.

### 2. Bagi Perusahaan

Diharapkan perusahaan dapat menjadikan penelitian ini sebagai masukan dan dasar pertimbangan dalam memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, yang dapat memengaruhi nilai perusahaan sektor manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 3. Bagi Investor

Diharapkan investor dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan di dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.