

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Industri manufaktur pada skala mikro hingga besar menunjukkan geliat yang positif. Menteri Perindustrian Airlangga Hartanto mengatakan, pertumbuhan industri akan lebih terdongkrak lagi apabila semua harmonisasi peraturan di segala lintas sektoral bisa dilakukan. Dia juga menekankan bahwa salah satu peran penting pada industri manufaktur adalah menciptakan nilai tambah produk. Meskipun terjadi kenaikan impor barang modal dan bahan baku, menunjukkan investasi yang meningkat dan produksi terus berjalan. Disamping itu, kawasan industri bisa menjadi ujung tombak untuk menarik investasi dan melihat perkembangan industri yang ekspansi di Tanah Air. “Kami juga telah mengumpulkan perusahaan pengelola kawasan industri agar terus meningkat pengembangan fasilitas dan infrastruktur yang mendukung bagi kebutuhan industri (<https://ekbis.sindonews.com>).

Dirjen Industri Kecil dan Menengah (IKM) Kementerian Perindustrian (Kemenperin) Gati Wibawaningsih menambahkan, dalam upaya menjaga pertumbuhan industri nasional yang mulai merangkak naik, diperlukan sinergi kuat antara kementerian dan lembaga terkait. Sampai saat ini, Kemenperin fokus untuk meningkatkan pengembangan manufaktur, dengan banyak kegiatan strategis yang dilakukan seperti penguatan pendidikan vokasi industri, pendalaman struktur industri, pembinaan kepada industri padat karya

berorientasi ekspor, pengembangan industri berbasis sumber daya alam dan sumber daya manusia, serta pengembangan perwilayahan industry (<https://ekbis.sindonews.com>).

Merujuk Badan Pusat Statistik (BPS), industri pengolahan non migas pada triwulan I-2017 tumbuh sebesar 4,71%. Capaian tersebut meningkat dibanding pertumbuhan dalam periode yang sama tahun 2016 sebesar 4,51%, juga diatas pertumbuhan sepanjang tahun 2016 yang mencapai 4,42%. Bahkan, BPS juga mencatat industri manufaktur mikro kecil mampu tumbuh sebesar 6,63% pada triwulan I-2017. Untuk itu, Kemenperin tengah gencar melakukan pengembangan IKM, terutama melalui pemanfaatan teknologi digital. Salah satu program prioritas kami tersebut telah diwujudkan dengan peluncuran program *e-Smart* IKM dengan tujuan agar memperluas akses pasar serta menjadi *showcase* produk dalam negeri dan bukan menjadi *reseller* produk negara lain (<https://ekbis.sindonews.com>).

Berdasarkan data Kementerian Komunikasi dan Informatika, nilai transaksi *e-commerce* pada tahun 2015 mencapai Rp 200 triliun dengan kontribusi produk lokal baru dikisaran lima persen. Agar tidak mematikan IKM kita karena *e-commerce*, maka kami memfasilitasi mereka kerja sama dengan *market place* seperti bukalapak, belanja.com, blibli, lazada, dan tokopedia, ujar Gati. Tujuan kerjasama tersebut supaya produk IKM dalam negeri diberi kesempatan untuk masuk *market place* sehingga bisa mempermudah ekspor. Selain itu, meningkatkan efektifitas dan efisiensi biaya promosi dan pemasaran, serta mendapatkan program-program pembinaan dari pemerintah (<https://ekbis.sindonews.com>).

Pada umumnya perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya secara efisien. Sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham perusahaan dipasar. Dengan demikian, bisa dimaknai bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2011).

Menurut Nofrita (2013) Nilai perusahaan akan terlihat dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sehingga dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham juga tinggi. Namun nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya dilihat dari harga yang tinggi, tetapi juga dapat terlihat dari pengambilan keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan salah satunya adalah kebijakan dividen yang digunakan sebagai variabel *intervening*. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti Kinerja Keuangan yang di proksi dengan Profitabilitas (*net profit margin*), *Leverage (debt to equity ratio)*, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen.

Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan rasio *price to book value (PBV)*.

PBV merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Nilai buku yang dimaksudkan disini adalah nilai akunting, yaitu nilai yang dicatat berdasarkan sistem akuntansi dan nampak di dalam neraca perusahaan. (Syamsuddin, 2011).

Dalam *stakeholder theory* manajer perusahaan diharapkan memonitoring salah satu mekanisme *Good Corporate Goverment* terhadap manajer perusahaan agar dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator dari nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan akan tercapai (Untung, 2014).

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio* yaitu presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan menunjukkan nilai perusahaan meningkat (Harmono, 2011).

Kebijakan dividen tergambar dalam *Signalling Theory* yang menjelaskan mengenai keharusan penyampaian sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen atas pengelolaan perusahaan kepada pihak eksternal. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi

asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar, yaitu dengan memberikan informasi keuangan perusahaan, sehingga diharapkan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang (Hanafi, 2015).

Beberapa penelitian tentang Kebijakan Dividen Nafi'ah dan Nofrita (2013), Ayuningtyas dan Kurnia (2013), Sari (2013) yang menyatakan adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sementara Mardiyati *et al.* (2012) kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yaitu rasio mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2014). Penelitian ini memproksikan rasio profitabilitas dengan *net profit margin* adalah merupakan rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Profitabilitas yang di proksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga ketika laba perusahaan naik maka nilai perusahaan akan ikut naik (Syamsuddin, 2011).

Profitabilitas (NPM) dapat dijelaskan melalui *Signalling Theory* melandasi dari pengungkapan sukarela, yang menjelaskan manajemen perusahaan sebagai agen, memiliki dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Oleh sebab itu, semua informasi perusahaan baik itu

informasi keuangan maupun non keuangan. Profitabilitas (NPM) dinilai mampu memberikan kepastian mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang (Hery, 2016).

Beberapa penelitian tentang *Net Profit Margin* terhadap nilai perusahaan, Menurut Nofrita (2013), Hermuningsih (2013), Mardiyati et al. (2012), Hardiyanti (2012), Margrates and Psillaki (2010) menyatakan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Wibowo (2011), menunjukkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Karena apabila profitabilitas perusahaan semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Sedangkan pada penelitian Islam (2012) *et al* menunjukkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian berbeda dari Nurhayati (2013), Jannati (2012), Nugroho (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas (NPM) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Leverage (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Jika hutang

naik atau bertambah maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan, demikian pula sebaliknya jika hutang menurun maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan (Kasmir, 2017).

Leverage (DER) didasari oleh *Signalling Theory*, teori ini membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Adapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal positif dan negatif (Fahmi, 2014).

Beberapa penelitian tentang *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Odongo, Leonard, dan Mokoteli (2014), Nugroho (2012), Rizqia *et al* (2013), Hermuningsih (2013), Gill dan Obradovich (2013) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Erawati & Sukma (2014) *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika *leverage* semakin tinggi, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi.

Sedangkan penelitian pada Rejeki (2011), Rahmawati (2008), Haruman (2010), Dewi (2008), mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian berbeda dari penelitian Marietha (2013) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang menggunakan utang terlalu besar dapat mengurangi laba bersih perusahaan, karena perusahaan bertanggung jawab atas beban bunga yang besar pula.

Kepemilikan manajerial merupakan keputusan bisnis yang diambil manajer dalam mengambil keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Suatu ancaman bagi perusahaan jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri bukan untuk kepentingan perusahaan. Dalam hal ini masing-masing pihak mempunyai kepentingan sendiri-sendiri (Sujarweni, 2015).

Kepemilikan Manajerial didasari oleh *Agency Theory* merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang di sebut dengan "*nexus of contract*", kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal. Menurut teori keagenan, ketika ada pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan akan dapat memicu munculnya konflik keagenan. Konflik keagenan ini timbul terdapat perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen untuk memaksakan utilitasnya sendiri. Cara pengendalian yang terbaik dilakukan adalah dengan kepemilikan saham oleh manajerial. Kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya untuk bekerja dan manajemen dalam menjalankan aktivitasnya dapat lebih konsisten dengan kepentingan pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat (Kasmir, 2017).

Beberapa penelitian tentang Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan. Rizqia *et al* (2013), Pancawati (2011), Susanti (2014) yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Hardiyanti (2012) mengemukakan bahwa *insider ownership*/kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika kepemilikan manajerial semakin tinggi, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi.

Sedangkan pada penelitian Andri (2012) dan Dewi (2008) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian berbeda ditunjukkan Sulong (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila manajer memiliki proporsi kepemilikan saham yang rendah maka perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen yang tinggi.

Berdasarkan penelitian diatas maka muncul keinginan peneliti untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi penelitian ini adalah profitabilitas (*net profit margin*), *Leverage (debt to equity ratio)* kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden. Namun ada penambahan variabel, penggantian variabel, perbedaan proksi variabel atau pengukuran variabel serta dalam jangka waktu pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini adalah penelitian replikasi yang menggabungkan penelitian dari

Sinarmayarani & Suwito (2016) dan Pertiwi & Priyadi (2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan 4 variabel yaitu variabel profitabilitas yang di proksikan dengan *net profit margin* dan menambahkan variabel *debt to equity ratio* serta mengganti variabel kepemilikan manajerial dan menggunakan variabel *dividend payout ratio* sebagai variabel mediasi/*intervening*, nilai perusahaan dipenelitian ini diukur dengan PBV. Sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan 3 variabel yaitu profitabilitas yang di proksikan dengan ROA, Kepemilikan Institusional dan *dividend payout ratio* sebagai variabel mediasi, nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Kemudian periode penelitian ini, dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012.

Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur adalah jenis usaha yang bergerak disektor riil dan memiliki jumlah perusahaan paling banyak dibandingkan jenis usaha lain, serta terdiri dari beberapa sektor meskipun terdiri berbagai macam sektor, perusahaan manufaktur memiliki karakteristik yang serupa yaitu sama-sama memproduksi dan menghasilkan produk. Selain itu perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka, salah satunya dengan investasi saham oleh para investor, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Allathanshida, 2012).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka peneliti ini tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : “ANALISIS KINERJA KEUANGAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016”.

B. Perumusan Masalah

Masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen ?
2. Apakah Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen ?
3. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan dividen ?
4. Apakah Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan ?
5. Apakah Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan ?
6. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan ?

7. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan ?
8. Apakah Kebijakan Dividen memediasi pengaruh Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) terhadap Nilai Perusahaan ?
9. Apakah Kebijakan Dividen memediasi pengaruh Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan ?
10. Apakah Kebijakan Dividen memediasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan ?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh :

1. Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
2. Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
3. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
4. Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5. Kinerja Keuangan (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

7. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
8. Kebijakan Dividen memediasi pengaruh antara *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan.
9. Kebijakan Dividen memediasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan.
10. Kebijakan Dividen memediasi pengaruh antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan memiliki nilai guna diantaranya :

a. Bagi Penulis

Diharapkan menambah pengetahuan tentang analisis kinerja keuangan, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana ekonomi dan bisnis.

b. Bagi Investor

Memberikan gambaran dan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan berinvestasi pada sebuah perusahaan serta memberikan masukan dalam membuat pertimbangan dalam memutuskan pengembalian keputusan tentang kinerja keuangan perusahaan.

c. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan rekomendasi tentang keputusan perusahaan dalam mengambil keputusan tentang kinerja keuangan perusahaan.

d. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan serta memberi referensi baru mengenai bagaimana analisis kinerja keuangan, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, dan sebagai dasar penelitian-penelitian sejenis dimasa mendatang.

