

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada zaman yang telah modern dan global ini, peranan pasar modal sangat penting bagi perekonomian nasional. Hal ini dikarenakan pasar modal menjadi sarana bagi pihak perusahaan untuk mendapatkan modal menjadi terbilang mudah, dan kemudahan pemilik modal untuk menanamkan modalnya. Para pemilik modal akan tertarik menanamkan modalnya dalam bentuknya sebagai saham, dikarenakan saham memberikan tingkat perolehan keuntungan yang menarik yaitu dengan mendapatkan *dividen* dan *capital gain*. Sebuah tanda dalam bentuk penyertaan ataupun kepemilikan badan maupun seseorang pada suatu perusahaan merupakan penjelasan dari saham (Veronica, 2013).

Nilai dari suatu saham karena adanya permintaan dan juga penawaran pada bursa efek dicerminkan oleh harga saham perusahaan. Harga saham terbagi atas tiga kategori, antara lain harga bentuk nominal, harga perdana, dan juga harga pasar. Harga yang ditetapkan oleh perusahaan pada setiap lembar saham yang dikeluarkan yang tercantum dalam sertifikat saham disebut harga nominal. Harga atau nilai yang didapat saat harga saham tersebut dicatat pada pasar modal disebut harga perdana. Berbeda halnya dengan harga jual yang berasal dari pemilik dana yang satu dengan pemilik dana yang lainnya disebut dengan harga pasar. Harga saham pada bursa efek selalu menunjukkan nilai yang mengalami kenaikan maupun penurunan. Berikut ini ditunjukkan pergerakan harga atau nilai saham di

perusahaan manufaktur yang dilihat melalui harga saham penutupan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018.



Sumber: Data telah diolah dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*

Gambar 1.1

Harga Saham Penutupan Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018

Pada gambar diatas, menunjukkan bahwa harga atau nilai saham perusahaan mengalami fluktuasi dari tahun 2014-2018. Harga saham penutupan untuk perusahaan manufaktur pada tahun 2014 berada pada level 1.335,21. Pada 2015 terjadi penurunan dibandingkan dengan tahun 2014, yaitu berada pada level 1.151,68. Pada 2016 terjadi kenaikan dibandingkan dengan tahun 2015, yaitu berada pada level 1.368,70. Pada 2017 terjadi kenaikan dibandingkan dengan tahun 2016, yaitu berada pada level 1.640,18. Pada 2018 terjadi penurunan dibandingkan dengan tahun 2017, yaitu berada pada level 1.618,12. Berdasarkan data tersebut, harga atau nilai suatu saham tersebut terjadi fluktuasi atau naik turunnya yang disebabkan oleh beberapa faktor. Struktur pendanaan untuk modal dari perusahaan menjadi satu dari beberapa faktor yang menjadikan harga atau nilai saham menjadi kurang menentu. Menurut Nuryani *et al* (2018) perimbangan

ataupun perbandingan antara modal yang berasal dari eksternal dengan modal sendiri perusahaan disebut juga struktur pendanaan untuk modal. Hutang dalam jangka atau rentang yang panjang dan hutang dengan jangka atau rentang pendek termasuk dalam modal yang berasal dari eksternal perusahaan. Penyertaan atau tanda atas kepemilikan perusahaan beserta laba ditahan yang dimiliki merupakan termasuk modal sendiri dari perusahaan.

Struktur modal yang baik sangat dibutuhkan oleh perusahaan, karena perencanaan pendanaan yang baik akan mempengaruhi tingkat laba yang dihasilkan perusahaan. Salah satu sumber pendanaan yang banyak diminati yaitu yang bersumber dari hutang. Sumber dana yang bersumber dari hutang membuat pihak manajemen akan lebih optimal dalam menjalankan kegiatan operasinya. Kegiatan perusahaan yang optimal akan memberikan keuntungan yang besar, sehingga proporsi pembagian keuntungan dalam bentuk dividen ataupun sebagai laba ditahan menjadi besar pula. Pernyataan tersebut sejalan oleh penelitian sebelumnya yang dikembangkan Riastini dan Pradnyani (2017), Nuryani *et al* (2018), Adhyvian *et al* (2019) mengemukakan struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dikembangkan Bulutoding *et al* (2018) menyatakan struktur modal memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan Dividen. Berbeda hasil penelitian yang dikembangkan Sampurna dan Widyarti (2015), Sabri *et al* (2017), Wijaya (2017) mengemukakan bahwa struktur pendanaan untuk modal memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen.

Penetapan struktur modal akan mempengaruhi jalannya kegiatan perusahaan. Kegiatan perusahaan yang berjalan dengan baik dan menghasilkan keuntungan yang besar membuat penilaian investor terhadap perusahaan akan baik pula. Hal tersebut akan mempengaruhi pada melonjaknya harga atau nilai saham perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan oleh penelitian sebelumnya yang dikembangkan Diarini (2017), Hidayah *et al* (2019), Levina dan Dermawan (2019) menyatakan struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan pada harga saham. Pada penelitian yang dikembangkan Suharno (2016), Bulutoding *et al* (2018), Lesmana *et al* (2018) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan pada harga atau nilai saham perusahaan. Berbeda hasil penelitian yang dikembangkan Wijaya (2017), Andow dan Wetsi (2018), Permatasari dan Mukaram (2018), Nisa (2018) mengemukakan bahwa struktur pendanaan untuk modal perusahaan memiliki pengaruh yang negatif signifikan pada harga saham perusahaan.

Pihak manajemen perusahaan juga dituntut untuk memiliki kinerja keuangan yang baik selain penetapan struktur modalnya. Menurut Karauan *et al* (2017) kinerja keuangan merupakan suatu pengukuran yang menggambarkan pencapaian dari keberhasilan perusahaan atas beberapa kegiatan yang sudah dilakukan atau tercapai. Menganalisis kinerja dari keuangan perusahaan, maka akan menghasilkan informasi tentang kondisi perusahaan yang mana dapat digunakan para pemilik modal untuk pengambilan keputusannya. Kinerja keuangan suatu perusahaan yang baik akan menghasilkan keuntungan yang besar, sehingga jumlah pembagian keuntungan kepada para pemilik modal mengalami

peningkatan pula. Berdasarkan pernyataan tersebut, penelitian yang dikembangkan Sampurna dan Widyarti (2015), Riastini dan Pradnyani (2017), dan Wijaya (2017) mengemukakan kinerja dari keuangan perusahaan memiliki pengaruh positif pada kebijakan pembagian dividen. Berbeda halnya, penelitian yang dikembangkan Sabri *et al* (2017) menyatakan kinerja dari keuangan perusahaan memiliki pengaruh negatif pada kebijakan pembagian dividen oleh perusahaan.

Kinerja keuangan tersebut dapat dikatakan baik, maka citra perusahaan akan dinilai baik oleh para investor sehingga pemilik dana menjadi semakin senang dan tertarik untuk menanamkan modalnya. Berbeda halnya, apabila kinerja keuangan perusahaan tersebut buruk, maka para pemilik dana cenderung mempertimbangkan untuk menginvestasikan dananya karena menganggap terlalu berisiko jika menyalurkan modalnya kepada perusahaan. Penilaian para pemilik dana tersebut berdampak pada harga atau nilai saham dari perusahaan karena dipengaruhi oleh besar kecilnya modal yang akan ditanamkan investor. Berdasarkan hal tersebut, penelitian yang dikembangkan Wijaya (2017), Nisa (2018), Levina dan Dermawan (2019) menyatakan kinerja keuangan memiliki pengaruh positif signifikan pada harga atau nilai saham. Pada penelitian yang dikembangkan Permatasari dan Mukaram (2018) mengemukakan kinerja dari keuangan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan pada harga saham. Berbeda hasil yang dikembangkan oleh penelitian Suharno (2016) menyatakan kinerja keuangan memiliki pengaruh negatif signifikan pada harga atau nilai saham perusahaan.

Kepemilikan saham oleh pihak institusional menyatakan presentase kepemilikan sejumlah saham perusahaan oleh pihak institusi atau eksternal, seperti perusahaan yang bergerak dibidang investasi, perusahaan yang bergerak dibidang asuransi, bank, maupun kepemilikan oleh lembaga yang lainnya (Susilo *et al*, 2018). Kepemilikan sejumlah saham oleh pihak institusional menjadi satu dari beberapa hal penting, karena kepemilikan institusional akan membuat manajemen berhati-hati dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Manajemen akan senantiasa berupaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar menghasilkan laba yang besar. Keuntungan yang didapat perusahaan akan mempengaruhi besar maupun kecilnya dividen yang mampu dibayarkan kepada pemegang saham. Pernyataan tersebut sejalan pada hasil penelitian yang dikembangkan Kurniawati *et al* (2015), Tarmizi dan Agnes (2016), Sutanto *et al* (2017), Nugraheni dan Mertha (2019) menyatakan kepemilikan sejumlah saham oleh pihak institusional memiliki pengaruh positif signifikan pada kebijakan terkait pembagian sejumlah dividen. Berbeda halnya dengan penelitian yang dikembangkan Widiari dan Putra (2017) menyatakan sejumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional memiliki pengaruh negatif signifikan pada kebijakan terkait pembayaran dividen perusahaan.

Sejumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusional selain mempunyai dampak pada besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, juga akan memberikan pengaruh pada harga atau nilai saham perusahaan yang terdapat pada bursa saham. Kepemilikan sejumlah saham oleh pihak institusional mempunyai peran yang terbilang cukup penting dalam mengurangi konflik atau

masalah keagenan (*agency conflict*) diantara pemegang saham dengan manajer perusahaan (Kurniawati *et al*, 2015). Manajer dan pemegang saham akan berusaha untuk memaksimalkan dan mengoptimalkan kinerja perusahaan agar menghasilkan keuntungan yang besar. Keuntungan yang didapat perusahaan akan menjadi sinyal dan membuat citra perusahaan dihadapan para investor baik. Para pemilik dana cenderung tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan, sehingga harga atau nilai saham perusahaan menjadi mengalami peningkatan dengan banyaknya para investor yang berinvestasi. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dikembangkan Kurniawati *et al* (2015), Pongkorung *et al* (2018), Hidayah *et al* (2019) menyatakan sejumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional mempunyai pengaruh positif signifikan pada harga atau nilai saham. Berbeda dengan penelitian yang dikembangkan Ulum (2017) menyatakan kepemilikan sejumlah saham oleh pihak institusional memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan dengan harga atau nilai saham.

Kebijakan terkait dividen merupakan pembagian berbentuk dividen pada pemilik saham perusahaan yang ditentukan dari seberapa besar keuntungan yang didapat perusahaan (Nurhayati, 2013). Pemegang saham lebih tertarik dengan dividen yang dibagikan dalam jumlah besar dan stabil, karena semakin besar dividen yang dibagikan maka tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan juga semakin besar. Dividen yang dibagikan dalam skala yang besar akan mempengaruhi laba yang akan ditahan perusahaan. Hal tersebut akan bertentangan dengan keinginan perusahaan yang mana mengharapkan sebagian besar laba menjadi laba ditahan guna memenuhi keperluan internal perusahaan.

Berdasarkan pernyataan tersebut, penelitian yang dikembangkan Wijaya (2017), Bulutoding *et al* (2018), Lesmana *et al* (2018) mengemukakan kebijakan pembagian sejumlah dividen memiliki dampak positif signifikan pada harga atau nilai saham. Pada penelitian yang dikembangkan Levina dan Dermawan (2019) menyatakan kebijakan pembagian dividen memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan pada harga atau nilai saham. Berbeda halnya dengan penelitian yang dikembangkan Diarini (2017) mengemukakan kebijakan pembagian dividen memiliki pengaruh negatif signifikan pada harga atau nilai saham.

Berdasarkan uraian-uraian yang telah dijelaskan, terdapat adanya gap riset dari hubungan struktur modal, kinerja keuangan, kepemilikan saham oleh pihak institusional, kebijakan terkait dividen, dan juga harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini hendak melakukan pengujian dengan mengembangkan model baru. Pengembangan model baru tersebut merupakan bentuk replikasi dan perluasan variabel dari penelitian yang dikembangkan Andow dan Wetsi (2018) dengan adanya beberapa perbedaan: (1) Penambahan variabel independen yang diantaranya kinerja keuangan dan kepemilikan institusional, kemudian menambah variabel intervening yaitu kebijakan dividen. Variabel kinerja keuangan dan kebijakan dividen terdapat dalam penelitian Wijaya (2017) digunakan dalam penelitian ini, dikarenakan variabel kinerja keuangan dapat menjadi suatu analisis untuk mengukur sejauh mana tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan variabel kebijakan deviden dapat menjadi ukuran dividen yang mampu dibayarkan pihak perusahaan, sehingga pertimbangan

manajemen sangat penting bagi para pemilik dana untuk menetapkan keputusan (Silaban dan Purnawati, 2016).

Variabel kepemilikan institusional terdapat dalam penelitian Hidayah *et al* (2019) digunakan dalam penelitian ini, dikarenakan kepemilikan saham oleh pihak institusi diharapkan mampu meminimalisir *agency conflict* diantara manajemen dengan pemilik saham. Perbedaan (2) pengukuran untuk variabel struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penggunaan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator pengukuran bertujuan guna menganalisis tingkat besarnya kemampuan perusahaan yang ditunjukkan dari besarnya modal sendiri perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang berupa hutang (Bulutoding *et al*, 2018). Berdasarkan uraian-uraian yang telah dijelaskan, maka variabel pada penelitian ini diantaranya struktur modal, kinerja keuangan, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel intervening, dan harga saham sebagai variabel dependen.

1.2 Rumusan Masalah

Harga saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh penilaian para investor terhadap kondisi dan capaian prestasi perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan kondisi baik, maka semakin berpengaruh tinggi pula pada harga atau nilai saham perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya terdapat perbedaan pendapat mengenai hubungan antara struktur modal, kinerja keuangan, dan juga kepemilikan institusional pada harga saham sehingga dibutuhkan penelitian kembali. Selain itu, penelitian ini juga meneliti kebijakan dividen sebagai variabel

intervening yang mempengaruhi variabel independen, yaitu struktur modal, kinerja keuangan, dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen, yaitu harga saham. Oleh Karena itu, rumusan masalah pada penelitian ini, antara lain:

1. Apakah struktur modal mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen?
2. Apakah kinerja keuangan mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan institusional mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen?
4. Apakah struktur modal mempunyai pengaruh pada harga saham?
5. Apakah kinerja keuangan mempunyai pengaruh pada harga saham?
6. Apakah kepemilikan institusional mempunyai pengaruh pada harga saham?
7. Apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh pada harga saham?

1.3 Pertanyaan Penelitian

Pada penelitian ini menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel intervening yang diharapkan mampu menjembatani atau memediasi hubungan struktur modal, kinerja keuangan, dan kepemilikan institusional pada harga saham. Oleh karena itu, pertanyaan pada penelitian ini dapat dijabarkan, antara lain:

1. Apakah struktur modal memiliki peran penting dalam menentukan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah kinerja keuangan memiliki peran penting dalam menentukan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam menentukan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah struktur modal memiliki peran penting dalam meningkatkan harga saham pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah kinerja keuangan memiliki peran penting dalam meningkatkan harga saham pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meningkatkan harga saham pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
7. Apakah kebijakan dividen memiliki peran penting dalam meningkatkan harga saham pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
8. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi hubungan struktur modal dengan harga saham pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

9. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi hubungan kinerja keuangan dengan harga saham pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
10. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional dengan harga saham pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji secara empiris:

1. Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.
2. Pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen.
3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
4. Pengaruh struktur modal terhadap harga saham.
5. Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham.
6. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap harga saham.
7. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham.

1.5 Manfaat penelitian

Adapun beberapa manfaat dari penelitian ini, antara lain:

1.5.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini memberikan manfaat bagi sisi akademis yang diharapkan mampu memberikan kontribusi untuk bidang ilmu ekonomi dan dapat memberikan informasi yang menjadi bahan rujukan, khususnya dalam bidang

ilmu ekonomi yang berkaitan dengan struktur modal, kinerja keuangan, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan harga saham.

1.5.2 Aspek Praktis

Penelitian ini memberikan manfaat untuk beberapa pihak-pihak sebagai tolak ukur keberlangsungan perusahaan di masa depan secara finansial maupun operasional, pihak tersebut antara lain:

- a. Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur, penelitian ini diharapkan mampu memberikan alternatif masukan untuk merencanakan dan menetapkan struktur pendanaan untuk modal dengan baik, mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan, mengukur besarnya kepemilikan saham oleh pihak institusi baik domestik maupun asing dalam perusahaan, dan kebijakan dividen yang ditetapkan di perusahaan, sehingga dapat menaikkan harga saham perusahaan manufaktur.
- b. Bagi pihak otoritas jasa keuangan (OJK) sebagai regulator, penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan maupun tolak ukur dalam peninjauan kebijakan yang ada di perusahaan manufaktur.
- c. Bagi pihak penanam modal atau investor, penelitian ini diharapkan mampu menjadikan bahan pertimbangan untuk para pemilik modal atau calon investor dalam pengambilan keputusan penanaman modal pada perusahaan.