

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Tujuan penting dalam pendirian suatu perusahaan adalah untuk mengoptimalisasikan nilai perusahaan (Wongso, 2013). Nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para investor karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran para investor, hal ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar (Nuraina, 2012) . Bagi perusahaan yang sudah *gopublic*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan dapat dilakukan dengan memaksimalkan harga pasar saham Prasetyo (2013)

Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar sahamnya Fama (1978), dimana jika harga saham menurun maka nilai perusahaanya ikut menurun. Jensen (1976) menyatakan bahwa dalam memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya memfokuskan pada nilai ekuitasnya saja, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, *warrant*, maupun saham *preference*. Penyatuan kepentingan investor, *debtholders*, dan manajemen yang merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). Jensen (1976), Agrawal dan Jayaraman (1994), Jaggi dan Gul (1999) menyatakan bahwa konflik keagenan timbul karena adanya arus kas bebas yang akan menimbulkan adanya *agency cost*.

Jensen (1976) menyatakan bahwa insentif yang dimiliki manajer dalam mengoptimalkan ukuran perusahaan membuat para manajer tetap menanamkan investasinya walaupun memberikan nilai sekarang bersih (*Net Present Value*) negatif dengan menggunakan dana yang diperoleh dari aliran kas bebas. Melibatkan pihak ketiga yaitu kreditur (*debtholders*) dapat mengurangi *agency cost*. Pengawasan yang dilakukan oleh kreditur dianggap dapat mengurangi *agency cost*. Keterlibatan kreditur dapat berupa kebijakan hutang. Dengan adanya penggunaan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara berkala terhadap bunga dan pinjaman pokoknya sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dalam membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal (Jensen, 1976).

Ada dua jenis agensi menurut *agency theory* yaitu *agency cost of debt* dan *agency cost of equity*. *Agency cost of equity* merupakan beban biaya keagenan terjadi pada sisi investor, *agency of debt* merupakan sedangkan biaya keagenan yang terjadi akibat penggunaan utang. Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat meminimalisir terjadinya *agency cost*, selain itu meningkatkan utang juga dapat mengurangi *agensi cost* serta menurunkan konflik keagenan dan menurunkan jumlah arus kas lebih yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajer (Wahidahwati, 2002)

Manajemen keuangan juga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Ahmad, 2015). Manajemen keuangan merupakan sebuah kegiatan menganalisis, merencanakan, dan mengendalikan kegiatan keuangan. Menurut Hasnawati (2005), penyelesaian atas keputusan-keputusan penting yang diambil perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden termasuk dalam manajemen keuangan. Keterkaitan antara ketiga keputusan tersebut dapat memengaruhi keputusan lainnya serta kombinasi optimal atas ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran investor (Hasnawati,2005).

Untuk mengontrol *agency cost* yang timbul dapat dilakukan dengan cara menyejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik (Imnata,2011). Upaya tersebut dapat ditempuh dengan menggunakan mekanisme *good corporate governance*. Mekanisme *good corporate governance* merupakan alat tidak langsung yang dapat digunakan pihak *principal* dalam mengontrol biaya keagenan yang ditimbulkan oleh pihak agen. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat menghasilkan laporan keuangan yang mengandung informasi mengenai laba yang berkualitas. Beberapa mekanisme yang sering dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *good corporate governance*, diantaranya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan (Nuraina, 2012).

Jensen (1976) menyatakan bahwa *agency cost* juga dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan menurut beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Meningkatkan kepemilikan manajerial, sebuah perusahaan dapat meminimalkan biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi dan memonitor perilaku manajer. Langkah ini dilakukan dengan memberikan kesempatan pada para manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan penyetaraan kepentingan pemegang saham. Adanya keterlibatan kepemilikan saham, manajer diharapkan dapat bertindak dengan mempertimbangkan segala resiko yang ada serta memotivasi diri untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Ningsih, 2013). Kepentingan pihak internal dan investor dapat terbantu dengan adanya kepemilikan manajerial, serta pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Pengawasan aktivitas perusahaan dapat dilakukan kepemilikan manajerial yang besar (Damayanti, 2014).

Beberapa peneliti melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Rachman (2012)

menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen sehingga perusahaan akan terkontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan meningkat. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Damayanti (2014) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Abbas dan Abdolmanafi (2013) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan. Struktur kepemilikan lain dalam mekanisme *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional, yang dapat diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu (Damayanti, 2014). Investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga. Pengawasan tersebut menimbulkan adanya biaya yang dikenal dengan *agency cost*. Penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012)

menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan manajemen keuangan (Achmad, 2015). Manajemen keuangan adalah sebuah kegiatan menyangkut dari kegiatan analisis, perencanaan, dan pengendalian kegiatan keuangan. Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan-keputusan penting yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Ketiga keputusan tersebut memiliki keterikatan dan setiap keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya serta kombinasi optimal atas ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran investor (Hasnawati,2005).

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Meningkatnya nilai perusahaan merupakan akibat dari keputusan pendanaan yang optimal dengan melalui penurunan pajak dan menurunnya biaya ekuitas (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Keputusan pendanaan salah satunya adalah kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan yang dananya diperoleh dari eksternal perusahaan. Kebijakan utang menunjukkan jumlah utang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitas operasinya.

Utang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai sahamnya maka semakin tinggi pula proporsi utangnya (Mardiyati, 2012). Utang dalam perusahaan dapat menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga yang dibayar dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak. Hal itu sesuai dengan pernyataan Kesuma (2009) semakin tingginya penggunaan hutang maka akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan yang disebut dengan *corner optimum debt decision*. Namun peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan pada titik tertentu karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya (Nuraina, 2012). Menurut *trade off theory* kerugian dalam perusahaan timbul akibat dari penggunaan utang yang berlebihan pada titik tertentu dikarenakan biaya kebangkrutan yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besar utang maka semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban bunga dan pokoknya. Untuk itu perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan utangnya agar tidak menurunkan nilai perusahaan.

Manajemen keuangan yang kedua adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan hal penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap deviden maupun *capital gain* dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan lain (Wijaya dan Wibawa, 2010). Mahendra dan Sri Artini (2013) menyatakan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya deviden yang dibagi tersebut

dapat mempengaruhi harga saham. Jika dividen yang dibayarkan perusahaan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Jadi dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian terhadap kebijakan utang dan kebijakan deviden yang dilakukan beberapa peneliti menunjukkan hasil yang konsisten. Hemastuti (2015) menyatakan bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, Martini (2015) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan.

Dalam investasi, ada tiga dari sepuluh sektor yang menopang IHSG. Salah satunya adalah sektor manufaktur dimana saham-saham dari grup manufaktur menguat sebesar 0,49%. Hal tersebut menunjukkan bahwa sektor manufaktur memberikan kontribusi yang tinggi dalam menopang penguatan IHSG (Tiga Sektor Kuat Menopang IHSG). Perusahaan manufaktur memiliki tingkat nilai perusahaan yang tinggi yang diwujudkan dengan tingginya harga sahamnya karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling banyak terdaftar dan paling aktif memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari pada perusahaan non manufaktur (Himatul, 2014). Oleh sebab itu, penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur untuk dijadikan sebagai objek penelitian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada objek penelitian yaitu menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan penambahan tahun penelitian sebanyak 4 tahun yaitu tahun 2013-2016 sedangkan pada penelitian-penelitian sebelumnya banyak dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) berkisar pada tahun 2010-2012.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka peneliti akan membahas tentang permasalahan yang berjudul **“PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN UTANG, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada BEI Tahun 2013-2016)

B. Batasan Masalah Penelitian

1. Ruang lingkup penelitian hanya Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2016
2. Penelitian ini membatasi pengujian faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada penerapan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang

C. Rumusan Masalah

Permasalahan yang akan dikaji mengenai penelitian ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), maka berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

- a. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- d. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah

- a. Untuk menguji dan menemukan bukti empiris pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
- b. Untuk menguji dan menemukan bukti empiris pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap tingkat nilai perusahaan
- c. Untuk menguji dan menemukan bukti empiris pengaruh positif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk menguji dan menemukan bukti empiris pengaruh positif kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan dapat menyajikan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, serta kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan nilai perusahaan

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi manajemen, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran manajemen dalam mengambil keputusan terkait dengan faktor-faktor yang dapat memberikan dampak terhadap nilai perusahaan.
- b. Bagi investor, calon investor, dan badan otoritas pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor dan pelaku keuangan lainnya untuk dapat lebih memahami faktor-faktor apa saja dalam menganalisis suatu perusahaan, sehingga pada akhirnya dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.