

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak hanya berbeda. Hanya saja pada penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2005).

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibahas berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksi turunnya harga saham hingga 40-60 persen dari posisi awal tahun 2008 (Kompas, 25 November 2008), yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan disertai aksi oleh investor dalam negeri yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut berdampak pada nilai perusahaan karena pada dasarnya nilai perusahaan itu dapat diamati

melalui kemakmuran para pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham di pasar modal.

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan, dimana baik atau tidaknya suatu perusahaan dinilai dari laporan keuangan. Laporan keuangan adalah akhir dari proses akuntansi dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggung jawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2004).

Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dikatakan perolehan modal perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya, investor juga melihat dari kebijakan dividen suatu perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham atau akan ditahan dan digunakan untuk kemakmuran perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Tampubolon, 2004). Pengertian kebijakan dividen yang optimal (optimal dividend policy) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:199). Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan Dividen Payout Ratio (DPR).

Indikator lain yang harus diperhatikan oleh investor adalah kebijakan hutang yang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland dalam Titin Herawati (2013) pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Hal tersebut dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh institusional dan saham oleh manajemen (Tendi Haruman, 2008).

Struktur kepemilikan yang pertama yaitu kepemilikan manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Ross et al (dikutip dari Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Suranta dan Midiastuty, 2003). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Struktur kepemilikan lain yaitu kepemilikan saham oleh institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan.

Menurut Faizal (2004), perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain. (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh pihak institusional tentu akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Shleifer dan Vishny (dalam Tendi Haruman, 2008), jumlah pemegang saham yang besar (*large shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan oleh institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna

meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Hal ini konsisten dengan Lins (2002) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Morck et al., dan Mc Connel (dalam Tendi Haruman, 2008), secara empiris mengeksplorasi hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan yang diproksi dengan nilai Tobin's Q menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan. Begitu pula Farshid dan Naiker (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dengan nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan yang rendah. Sedangkan menurut Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Penelitian oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan *nonmonotonic* yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan penjejakan kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

Sementara itu hasil penelitian dari Tendi Haruman (2008) menyimpulkan bahwa variabel *managerial ownership* memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, akan menurunkan *market value*. Hasil ini konsisten

dengan penelitian Lemons & Lins (2001), Lins (2002) dan Siallagan dan Machfoedz (2006). Penurunan *market value* ini diakibatkan karena tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para pemegang saham managerial. Meskipun ada banyak penelitian mengenai struktur kepemilikan tetapi hasil-hasil dari penelitian tersebut banyak yang saling bertentangan satu sama lain. Dalam kenyataannya banyak literatur penelitian telah menyimpulkan hubungan yang positif antara struktur kepemilikan manajerial dengan penciptaan nilai perusahaan (Suranta dan Midiastuty, 2003).

Pada umumnya studi tentang hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan merupakan hubungan yang memberikan signal (Sitanggang, 2013). Dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa dengan tinggi rendahnya hutang merupakan sebuah sinyal bagi investor tentang baik atau tidaknya perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian Soepriyanto (2004) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *EBIT/sales*, *total debt/total asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Taswan dan Soliha (2002) dan Soepriyanto (2004) penelitian Hasnawati (2005) hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2006) menunjukkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berbeda dengan temuan dari hasil penelitian yang

dilakukan Hasnawati (2005) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh parsial positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017”. Penelitian ini adalah replikasi ekstensi dari penelitian Faqih (2016) yang meneliti pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015).

B. Batasan Masalah

1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian tahun 2013-2017.
2. Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen, variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan, sementara variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
3. Meneliti tentang nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan Tobins'Q.

C. Rumusan Masalah

Rumusan masalah ini diajukan beberapa pertanyaan penelitian mengenai factor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka dapat ditentukan tujuan penelitian, yaitu :

1. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) terhadap nilai perusahaan.
4. Menganalisis kepemilikan institusional (*institutional ownership*) terhadap nilai perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan masukan informasi tambahan mengenai pentingnya kebijakan struktur kepemilikan dan kinerja keuangan di dalam sebuah perusahaan.
2. Bagi calon investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam mengembangkan penelitian mengenai struktur kepemilikan dan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan