

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dari tahun ke tahun dunia perbisnisan terus mengalami perkembangan yang pesat, bahkan saat ini telah banyak perusahaan nasional, internasional, multi nasional maupun global yang telah berdiri. Perkembangan dunia perbisnisan tersebut tentunya akan menimbulkan persaingan bisnis yang semakin ketat. Dengan adanya lingkungan bisnis yang penuh persaingan menuntut pihak manajemen untuk semakin pintar memutar otak dalam mempertahankan eksistensi perusahaannya di dunia bisnis. Salah satu hal yang dapat dilakukan pihak manajemen yaitu dengan meninjau ulang fungsi-fungsi manajemen yang digunakan oleh perusahaan untuk dapat bertahan dan bertumbuh dalam persaingan. Selain itu langkah lain yang dapat dilakukan pihak manajemen adalah dengan meninjau ulang visi, misi dan tujuan perusahaan.

Berdirinya sebuah perusahaan tentunya telah didasari dengan tujuan perusahaan yang jelas. Tujuan tersebut terdiri dari tiga macam, yang sebenarnya secara substansial tidak banyak perbedaannya, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Mahendra, 2011).

Meningkatnya harga saham mencerminkan kemakmuran pemegang saham, yang berarti bahwa nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Menurut (Nurlaela & Islahuddin, 2008), *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan sekaligus sebagai cerminan dari penambahan jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Sehingga perusahaan harus berusaha keras untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Salah satu bagian yang berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah pihak manajemen, pihak manajemen mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun seringkali terjadi konflik antara manajer sebagai pihak perusahaan atau agen dengan pemegang saham tentang keputusan–keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham. Pertentangan tersebut terjadi disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak yang disebut dengan konflik keagenan. Adanya masalah agensi tersebut dapat menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, untuk mengatasi permasalahan tersebut perusahaan harus memiliki kontrol yang baik antara fungsi pengelolaan yaitu pihak manajemen dan fungsi kepemilikan yaitu struktur kepemilikan.

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) dengan meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)* perusahaan dapat mensejajarkan kepentingan antara pemilik dan manajer. Yadnyana dan Wati dalam (Bernandhi & Muid, 2014) menyatakan bahwa, adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada dasarnya adalah satu upaya untuk mensejajarkan antara kepentingan manajemen

dengan kepentingan para pemegang saham. Terwujudnya kesejajaran kepentingan antara dua belah pihak sehingga membuat pihak manajemen akan bisa merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil secara benar dan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Ketika kondisi yang demikian tersebut dapat terwujud maka manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Selain fungsi kepemilikan, fungsi manajemen keuangan juga berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui implementasi keputusan keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998). (Hasnawati, 2005b) mengemukakan bahwa manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Keputusan investasi dapat berperan sebagai mekanisme transmisi antara kepemilikan dan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang salah akan berdampak negative terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Jensen & Meckling, 1976). (Wahyudi & Pawestri, 2006) berpendapat bahwa menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan yang diambil perusahaan sangat berkaitan dengan sumber pendanaan dalam investasi. Manajer dalam menjalankan tugasnya, dituntut untuk dapat mempertimbangkan dengan baik keputusan pendanaan yang

tepat dengan memperhatikan kondisi perusahaan serta menganalisis kombinasi sumber pendanaan yang ekonomis bagi perusahaan. Hal ini dapat terlihat dari sisi liabilitas dan modal pada neraca atau *balance sheet* perusahaan. Menurut (Barton & Gordon, 1998), fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuannya membayar dividen terhadap pemilik perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham, semakin tinggi dividen yang dibagikan maka harga saham pun akan meningkat, tentunya hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut (Prihantoro, 2003), dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Modal intelektual atau *intellectual capital* turut berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan. *Intellectual capital* adalah sumber daya perusahaan yang memegang peranan penting, sama halnya seperti *physical capital* dan *financial capital* (Asni, 2007). Modal intelektual atau IC adalah modal yang dimiliki mengacu pada kemampuan, pengetahuan yang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Manfaat dalam konteks ini adalah nilai tambah atau kontribusi bagi perusahaan. *Intellectual capital* sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, baik proses penciptaan nilai atau teknologi

yang digunakan dimana perusahaan dapat menggunakannya dalam proses penciptaan nilai.

Di Indonesia, fenomena IC mulai berkembang terutama setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud, meskipun tidak dinyatakan secara eksplisit sebagai IC, namun kurang lebih IC telah mendapat perhatian. Tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya, semakin meningkatnya perbedaan antara harga saham dengan nilai buku aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan adanya *hidden value*. Penghargaan lebih atas saham perusahaan dari para investor tersebut diyakini disebabkan oleh modal intelektual yang dimiliki perusahaan. (Appuhami, 2007) menyatakan bahwa semakin besar nilai modal intelektual (VAIC) semakin efisien penggunaan modal perusahaan, sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan. *Physical capital* sebagai bagian dari modal intelektual menjadi sumber daya yang menentukan kinerja perusahaan. Selain itu, jika modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi terhadap kinerja perusahaan (Abdolmohammadi, 2005). Modal intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektualnya secara efisien, maka nilai pasarnya akan meningkat.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh keputusan keuangan, kepemilikan manajerial dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan telah dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian yang dilakukan (Asmawati & Amanah, 2013) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. Hasil dari

penelitian tersebut mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen menunjukkan hasil bahwa hanya variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* tidak mampu memoderasi hubungan struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Naiborhu, 2014) membuktikan bahwa, variabel keputusan investasi dan variabel keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, secara parsial, variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai *bird in hand theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang dan sesuai dengan teori MM yang mengatakan bahwa naiknya tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Hasil selanjutnya menunjukkan bahwa variabel modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual karena belum adanya pengukuran yang diterapkan dalam menilai suatu perusahaan.

Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Eveline & Amanah, 2015), mereka membuktikan bahwa variabel keputusan keuangan yang berupa keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu (Eveline & Amanah, 2015) juga membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Solikhah, Rohman, & Meiranto, 2009) pada penelitian mereka tentang implikasi modal intelektual terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan dan nilai pasar menyatakan bahwa modal intelektual terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan modal intelektual tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Perbedaan hasil terlihat pada penelitian (Sunarsih & Mendra, 2011), mereka membuktikan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan modal intelektual tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menyiratkan makna bahwa Investor belum melakukan penilaian lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih tinggi dari perusahaan perusahaan lain.

Penelitian (Alipour, 2008) tentang pengaruh modal intelektual dengan metode *value added* terhadap nilai perusahaan pada 39 perusahaan asuransi di Iran juga mengalami kontradiksi. Berdasarkan penelitian tersebut diketahui bahwa ada pengaruh positif signifikan antara komponen koefisien modal intelektual *value added* (*human capital, employed capital dan structural capital*) dan profitabilitas

perusahaan. Selanjutnya alipour juga membuktikan bahwa ada pengaruh positif signifikan antara modal intelektual (VAIC) dan profitabilitas perusahaan.

Penelitian selanjutnya yaitu (Lee, 2004) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dapat bekerja lebih baik apabila terdapat kepemilikan manajerial dalam manajemennya, perusahaan juga akan tumbuh lebih cepat dan menjadi lebih profitable. Selain itu, perusahaan akan bekerja lebih baik jika terdapat kepemilikan manajerial dalam manajemen.

Perbedaan hasil di tunjukkan oleh penelitian (Trasobares & Gorriz, 2006) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan diversifikasi terhadap nilai perusahaan pada 99 perusahaan di Spanyol yang listed di bursa efek. Hasil penelitian menunjukkan bagaimana kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif pada nilai Tobin's q. Selain itu Trasobaresa dan Gorriz juga menunjukkan hasil bahwa diversifikasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan baik perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan manajerial ataupun perusahaan yang tidak memiliki struktur kepemilikan manajerial.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya peneliti menemukan bahwa masih adanya perbedaan hasil. Pada determinan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan proksi yang digunakan untuk menganalisis berbeda-beda. Selain itu hasil penelitian mengenai pengaruh modal intelektual, kepemilikan manajerial dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan perbedaan. Pada kepemilikan manajerial, berdasar teori *agency* kepemilikan manajerial seharusnya memiliki pengaruh positif pada perusahaan, karena dengan

adanya kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan dapat mengurangi masalah *agency* terjadi. Sedangkan beberapa hasil penelitian terdahulu menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mendorong peneliti untuk meneliti kembali pengaruh keputusan keuangan, kepemilikan manajerial dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menganalisis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pada variabel keputusan keuangan yang berupa keputusan investasi diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG). Menurut (Raintani, Suryawardhana, & Sodik, 2011) rasio ini dianggap mampu untuk merefleksikan aktivitas investasi suatu perusahaan dengan mengukur pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun. Kemudian pada variabel Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan proksi Tobins Q. Selain itu untuk variabel modal intelektual diukur menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic (1998;1999;2000). Penelitian akan menggunakan daftar perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN “ (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017).**

B. Perumusan Masalah Penelitian

Dari Latar belakang diatas rumusan masalah yang akan diteliti diantaranya:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh positif signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menganalisis pengaruh positif signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menganalisis pengaruh positif signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
4. Untuk menganalisis pengaruh positif signifikan modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

5. Untuk menganalisis pengaruh positif signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi serta dapat dijadikan dasar dalam mengembangkan penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Terutama variabel yang menyangkut keputusan keuangan, modal intelektual serta kepemilikan manajerial.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar investor untuk memahami beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat pada perusahaan yang seperti apa sebaiknya investor menginvestasikan modalnya.

3. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan dengan penelitian ini hendaknya dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, baik dari sisi keputusan keuangan, kepemilikan keluarga ataupun modal intelektual yang ada. Sehingga perusahaan dapat terus berjalan dan mengembangkan usahanya. Selain itu dengan nilai perusahaan yang baik tentunya perusahaan akan dapat meningkatkan kesejahteraan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.