

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu tujuan umum suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara menaikkan nilai perusahaan. Menurut Hasnawati (2005) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Wright dan Ferris (1997) dalam Hasnawati (2005) berpendapat bahwa harga saham adalah pencerminan kemampuan unit bisnis dalam menghasilkan keuntungan yang telah menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien. Afzal dan Rhoman (2012) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan keuangan yang di ambil akan mempengaruhi keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Dari ketiga keputusan tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Keputusan pendanaan yang baik berkaitan dengan penentuan nilai perusahaan. Dalam perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana

perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahaamnya. Sedangkan kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham.

Dengan demikian semakin bertambah keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Tujuan perusahaan dapat di capai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan baik, sehingga keputusan yang diambil akan mempengaruhi nilai perusahaan (Fama dan French, 1998) dalam Hardinigsih (2009). Dalam mewujudkan kesejahteraan *shareholder* yang tercermin dari harga saham yang terbentuk di pasar modal, untuk memperoleh simpati dari pelaku pasar, perusahaan melakukan berbagai alternatif kebijakan guna mewujudkan tujuan tersebut. Berbagai alternatif kebijakan yang dapat dilakukan oleh pihak perusahaan adalah dengan melakukan kebijakan keuangan, seperti kebijakan dividen, kebijakan investasi dan kebijakan *leverage*.

Untuk mencapai tujuan tersebut, para *shareholders* memberikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada manajer. Dalam pendelegasian wewenang ini, sering terjadi persoalan yang berhubungan dengan konflik antara *shareholder* (owner) dan pelaksana (manajer). Konflik tersebut sering terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan *shareholder* atau sering disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*), manajer

berfungsi sebagai *agent* dan *shareholder* sebagai *principal*. Biaya yang muncul atau dikeluarkan untuk mengatasi konflik keagenan disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) dalam Hardiningsih (2009) menyatakan bahwa biaya keagenan merupakan biaya yang tidak dapat dihindari dalam mekanisme hubungan antara *agent* dengan *principal*. Dengan demikian dalam menentukan nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen.

Menurut Hardiningsih (2009) nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer dalam hal ini memiliki perananan penting dalam melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan meningkat pula. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Taswan dan Soliha (2002) serta Soepriyanto (2004) dalam Hardiningsih (2009) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Begitu pula menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) dalam Hardiningsih (2009)

menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Menurut Adriani (2011) nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan *leverage*. Copeland dan Weston (1988) dalam Hardiningsih (2009) mengatakan bahwa biaya keagenan yang terjadi dari pihak pemegang saham (*agency cost of equity*) dapat dikurangi dengan melakukan pinjaman dana (*debtholders*). *Debtholders* tersebut akan menimbulkan suatu kebijakan baru yaitu kebijakan *leverage* (utang). Seiring dengan adanya peningkatan struktur *leverage* maka muncullah *agency cost of debt*. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan ketidakmampuan dalam melakukan pelunasan kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga berdampak pada posisi manajer. Semakin tinggi proporsi *leverage*, maka akan berdampak terjadinya kebangkrutan. Menurut

Hardinigsih (2009) *Agency Problem* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Hardinigsih (2009) menyatakan struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan.

Menurut Hardinigsih (2009) nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen tersebut ditunjukkan dengan adanya pembagian dividen sebagai *return* yang diharapkan oleh para *shareholder*. Dividen yang besar akan menyebabkan rasio laba yang ditahan dalam periode yang bersangkutan akan menjadi kecil, sehingga perusahaan dalam rangka menjalankan strategi bisnisnya membutuhkan tambahan dana dari sumber eksternal, seperti emisi saham baru. Penambahan dana melalui penerbitan saham baru menyebabkan kinerja dari manajer dimonitor oleh bursa dan penyedia dana baru.

Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya yang berkaitan dengan emisi saham baru (Crutchley dan Hansen, 1989 dalam Hardinigsih 2009). Dalam konsep *signaling theory*, hal ini akan menjadi suatu sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan meningkatkan nilai dari perusahaan yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham di pasar.

Penelitian yang sama juga pernah dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan hasil penelitian menyimpulkan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang substansial bagi investor.

Penelitian Soepriyanto (2004) dalam Hardiningsih (2009) menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *EBIT/Sales* dan *Total Debt/Total Assets* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel tingkat kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh secara signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Taswan dan Soliha (2002) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan.

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.

Meskipun telah banyak dilakukan penelitian tentang Nilai Perusahaan, tetapi masih banyak perbedaan dari hasil penelitian terdahulu. Hasil penelitian tersebut berbeda-beda, hal ini mungkin dikarenakan perbedaan sifat variabel dependen dan variabel independen yang diteliti. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.2. Perumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan *leverage* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang akan diperoleh maka manfaat penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang

berkepentingan yaitu :

1. Manfaat Akademis

Sebagai sarana untuk menambah pengetahuan dan temuan empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi ketepatan waktu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Untuk praktisi manajemen perusahaan, analisis laporan keuangan, investor, kreditur, hasil penelitian ini akan memberikan gambaran serta temuan-temuan tentang determinan nilai perusahaan.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan berikut ini menggunakan sistematika sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN, bab ini berisi latar belakang yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Selain itu, di bab ini juga dipaparkan perumusan masalah, tujuan dan manfaat dari penelitian ini serta sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA, bab ini berisi landasarn teori dan bahasan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB 3 METODE PENELITIAN, bab ini berisi metode penelitian yang digunakan untuk melakukan penelitian ini, yang mencakup variabel penelitian dan defnisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN, bab ini berisi uraian deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN, bab ini berisi simpulan dan saran yang relevan dengan temuan atau hasil penelitian yang telah dilakukan.