

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dikatakan memiliki tujuan yang bermacam-macam. Ada yang mengatakan bahwa perusahaan berfokus pada pencapaian keuntungan atau laba maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Ada pula yang mengatakan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan kepentingan pemiliknya, dan ada pula yang berpendapat bahwa perusahaan harus dapat mencapai kesejahteraan masyarakat sebagai tanggung jawab sosialnya.

Dari semua pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan ingin mencapai satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri (*value of the firm*). Dengan satu tujuan ini, tujuan lain yang diutarakan dapat berjalan dengan baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Esensinya, jika ingin harga sahamnya tinggi maka perusahaan harus menunjukkan kinerja yang bagus kepada publik. Kinerja perusahaan yang bagus dapat ditunjukkan dengan komitmen perusahaan dalam melayani kebutuhan konsumennya dengan menyediakan produk yang dapat memuaskan masyarakat. Kepuasan masyarakat yang tinggi terhadap produk dari perusahaan dapat meningkatkan penjualan. Tingkat penjualan yang tinggi akan memberikan kontribusi yang besar terhadap keuntungan atau laba perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan ini akan terlihat pada laporan keuangannya yang diumumkan kepada publik. Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Publik

kemudian akan menilai apakah perusahaan berkinerja baik atau buruk, dan penilaian publik akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga kemakmuran pemegang sahamnya. Nilai perusahaan merupakan konsep yang penting bagi investor, karena dinilai merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan saat ini. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 lalu menghasilkan dampak yang cukup signifikan terhadap pasar modal di Indonesia yang tercermin dari turunnya harga saham hingga 40-60 persen dari posisi awal pada tahun 2008 (Sumber: Kompas, 25 November 2008). Fenomena ini disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah oleh ikutnya investor domestik yang juga melepas saham secara beramai-ramai. Kondisi tersebut dinilai mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan itu tercermin dari harga sahamnya. Tabel 1.1 berikut ini merupakan data nilai beberapa perusahaan berdasarkan perhitungan *Price Book Value* (PBV) mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Berikut ini adalah tabel historis nilai perusahaan di Indonesia pada tahun 2005 sampai dengan 2008:

Tabel 1.1
Nilai Perusahaan (PBV)

Nama Perusahaan	Tahun	PBV	Keterangan
PT. Astra Agro Lestari, Tbk	2005	2.94	-

	2006	7.22	Naik
	2007	10.86	Naik
	2008	2.99	Turun
PT. Astra Internasional, Tbk	2005	2.02	-
	2006	2.84	Naik
	2007	4.10	Naik
	2008	1.29	Turun
PT. Bakrie Sumatra Plantations, Tbk	2005	1.97	-
	2006	3.51	Naik
	2007	4.33	Naik
	2008	0.40	Turun
PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	2005	2.15	-
	2006	2.31	Naik
	2007	3.32	Naik
	2008	0.45	Turun
PT. Bumi Resources, Tbk	2005	6.39	-
	2006	5.39	Turun
	2007	11.01	Naik
	2008	1.02	Turun
PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	2005	2.00	-
	2006	2.59	Naik
	2007	3.38	Naik
	2008	0.96	Turun
PT. Internasional Nikel Indonesia, Tbk	2005	10.39	-
	2006	20.29	Naik
	2007	73.25	Naik
	2008	1.15	Turun

Sumber: [*Indonesia Stock Exchange*](#)

Tabel di atas menunjukkan perubahan yang bervariasi pada nilai perusahaan pada setiap tahun. Semua perusahaan sampel mengalami fluktuasi nilai perusahaan yang naik dan turun. Terlebih pada tahun 2008, semua nilai perusahaan di atas mengalami penurunan. Hal ini menjadi menarik untuk diteliti, apa yang menyebabkan fluktuasi naik turunnya nilai perusahaan di Indonesia setelah periode krisis tersebut. Perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan sebisa mungkin segera melakukan perbaikan, sehingga tidak menurunkan kredibilitas perusahaan di mata investor.

Dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen keuangan memiliki tiga alternatif kebijakan, yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, akan dibahas dua di antaranya yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan yaitu kebijakan oleh manajemen keuangan untuk memperoleh dana. Setelah mendapatkan dana, manajemen keuangan kemudian akan menggunakan dana tersebut untuk melakukan aktivitas operasi maupun aktivitas investasi perusahaan yang diharapkan memberikan keuntungan di masa depan. Keuntungan yang diterima tersebut dapat digunakan kembali oleh perusahaan dalam melakukan aktivitasnya ataupun dapat digunakan untuk dikembalikan kepada pemilik dana. Perlakuan terhadap keuntungan tersebut disebut dengan kebijakan dividen. Besarnya keuntungan yang akan ditahan ataupun yang akan dibagi berupa dividen tergantung oleh kebutuhan dana perusahaan.

Kebijakan pendanaan menyangkut aktivitas yang dilakukan untuk memperoleh (mendapatkan) dana dan menggunakan dana tersebut untuk

mencapai tujuan perusahaan. Dana yang dimiliki atau diperoleh perusahaan digunakan sebagai modal untuk menopang kegiatan usahanya. Salah satu kebijakan pendanaan perusahaan adalah penggunaan dana eksternal berupa hutang. Dalam melakukan pembiayaan dengan menggunakan hutang, manajer dituntut untuk membuat keputusan yang tepat. Saat penggunaan hutang semakin meningkat, maka biaya bunga yang harus dibayarkan juga akan meningkat dan dapat mengurangi laba perusahaan. Namun di sisi lain, pembiayaan dengan hutang masih banyak digunakan oleh perusahaan karena dengan adanya modal pinjaman dari luar maka perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Perusahaan banyak yang mendanai kegiatan dan aktivitasnya dengan menggunakan hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan berarti dana yang diperoleh untuk mendanai aktivitasnya menjadi bertambah. Penggunaan hutang ini akan diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis perusahaan. Penilaian oleh pihak luar tersebut tentunya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam aktivitas di dalam perusahaan, seringkali timbul konflik antara manajemen dengan pemegang saham yang dikemukakan dalam teori keagenan. Walaupun memiliki tujuan yang sama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, kadangkala manajer melakukan tindakan yang kurang efisien atau melakukan tindakan yang hanya bertujuan memuaskan kepentingan pribadi manajer. Untuk itu, para pemegang saham berupaya mencari cara untuk memonitor manajemen perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui hutang adalah salah satu cara, dimana dengan peningkatan hutang maka resiko perusahaan juga akan meningkat. Manajer akan dipaksa menggunakan dana tersebut seefektif dan seefisien mungkin

agar dapat menghasilkan peningkatan pendapatan perusahaan yang akan digunakan untuk membayar biaya hutang tersebut.

Selain penggunaan dana hutang, alternatif yang dapat digunakan adalah peningkatan struktur kepemilikan baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun dapat menikmati sebagian keuntungan yang menjadi bagiannya tersebut. Sedangkan kepemilikan institusional yang berasal dari pihak luar perusahaan dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengawasan manajer, selain melalui pihak dalam perusahaan. Pengawasan tersebut akan menuntut manajer untuk menjalankan perusahaan dengan mengarahkan kepada tujuan utamanya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau *Earnings After Tax* (EAT), yaitu membaginya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Biasanya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Oleh karena itu, manajemen harus membuat kebijakan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen tersebut. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Tetapi dengan membagikan dividen pun, perusahaan dapat mengurangi biaya agensi dikarenakan mengurangi jumlah arus kas

perusahaan yang seringkali digunakan oleh manajer untuk digunakan secara boros (tidak efisien).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

Penelitian ini akan menggunakan perusahaan LQ 45 dimana dinyatakan sebagai perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar saham yang paling likuid. Perusahaan LQ 45 dinyatakan oleh Bursa Efek Indonesia telah memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu memiliki kondisi keuangan yang baik, memiliki prospek yang berkembang, dan memiliki transaksi dengan frekuensi yang tinggi.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan LQ 45 terhadap nilai perusahaannya dengan perspektif teori agensi dan teori *signaling*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka dirumuskan pertanyaan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik kepada beberapa pihak, di antaranya sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Akademis

Bagi institusi pendidikan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa tambahan literatur untuk bidang studi ini, sehingga dapat menambah wawasan melalui bukti empiris mengenai kebijakan hutang, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori *signaling*.

1.4.2 Manfaat Praktik

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor terkait dengan nilai perusahaan yang mencerminkan kondisi perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pedoman untuk melakukan kebijakan manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan, terutama dalam hal kebijakan hutang, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen yang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam literatur dan menambah pengetahuan dan referensi bagi peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian yang berhubungan dengan penelitian ini.

1.5 Sistematika Penulisan

Penyusunan hasil penelitian ini terdiri dari 5 bab yang saling berkaitan antara satu dengan yang lainnya, yaitu sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Membahas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Membahas mengenai penelitian terdahulu, kajian teori mengenai nilai perusahaan, hutang, kebijakan hutang, teori kebijakan hutang, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, hubungan antar variabel, kerangka koseptual, dan hipotesis penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data,

alat dan metode pengumpulan data, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan gambaran umum objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, deskripsi variabel penelitian, dan pembahasan.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Berisi tentang simpulan dari hasil pengujian hipotesis dan pengajuan saran bagi penelitian mendatang.