

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang, dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kemampuan perusahaan membayar deviden (Martono dan Harjito, 2005).

Nilai perusahaan ini dapat diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q merupakan konsep yang berharga karena rasio ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi untuk merangsang investasi baru. Tobin's Q digunakan oleh badan usaha untuk (a) investasi dan keputusan diversifikasi; (b) menentukan keeratan hubungan antara kepemilikan modal manajerial dan nilai badan usaha; (c) menentukan keeratan hubungan antara kinerja manajerial dan peluang investasi dan; (d) pendanaan, deviden, dan kebijakan kompensasi (Vinola, 2008).

Hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Sampai batas tertentu, semakin tinggi proporsi hutang suatu perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan itu, namun pada titik tertentu lainnya peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Chen dan Steiner, 1999; dalam Ikbal, Sutrisno dan Ali 2011). Selain hutang, salah satu sumber pendanaan perusahaan berasal dari laba ditahan, yang ditetapkan melalui kebijakan deviden yang dilakukan perusahaan.

Teori mengenai deviden merupakan salah satu teori yang fundamental dalam manajemen keuangan yang membahas tentang hubungan fungsional antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan kebijakan manajer dalam hal mengatur pendanaan di perusahaan. Kebijakan deviden akan mempengaruhi nilai perusahaan dalam upaya meningkatkan kemakmuran pemegang saham itu sendiri (Ikbal, dkk, 2011). Menurut hasil penelitian yang dilakukan Hasnawati (2005) mengatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menemukan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu profitabilitas merupakan instrumen yang mempengaruhi terhadap perubahan nilai perusahaan, di mana profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan

yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena dengan mengetahui nilai profitabilitas, para manajer akan memperoleh *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan dalam pembayaran devidennya sebagai pelaksanaan salah satu fungsi TobinsQ (Ikbal, dkk, 2011).

Kepemilikan manajerial merupakan instrumen yang dapat mempengaruhi terhadap perubahan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan *insider*, maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus bertindak sebagai pemilik perusahaan, hal ini memberikan efek positif bagi nilai perusahaan (Collins, *et al.* 2009).

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Brigham dan Houston (2001), keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh

perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Hasil penelitian Lihan (2010) menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut adalah menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil studi terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan masih beragam. Demsetz dan Lehn (1985) dalam studinya menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Sebaliknya studi yang dilakukan oleh Mc.Connell dan Servals (1999) menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut bisa jadi disebabkan oleh biaya agensi. Penelitian Collins *et al.* (2009) menyatakan semakin meningkatnya kepemilikan *insider* maka biaya agensi akan semakin menurun, sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya. Dengan demikian, hal penting yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian sebelumnya melakukan

pengujian secara parsial dari masing-masing variabel, sementara, penelitian ini mengintegrasikan variabel baru dan variabel yang telah diteliti ke dalam suatu model penelitian dengan menggunakan model persamaan struktur dalam sebuah analisis regresi linier berganda. Selain itu, profitabilitas dan kepemilikan *insider* memiliki peran penting dalam kebijakan hutang dan kebijakan deviden, kedua kebijakan ini pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena, kepemilikan *insider*, profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan deviden menjadi saling memiliki keterkaitan, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris terhadap hubungan tersebut.

Motivasi dilakukannya penelitian ini adalah; pertama, secara teoritis seperti yang ungkapkan oleh Masulis dan Trueman (1988); Chen dan Steiner (1999) serta Modigliani dan Miller (1958) bahwa kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Penelitian ini ingin menguji apakah kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. kedua, teori mengenai deviden merupakan salah satu teori yang fundamental dalam manajemen keuangan yang membahas tentang hubungan fungsional antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan, hal ini masih kontroversial, satu pihak menganggap bahwa deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang

dikenal dengan *the irrelevance of dividend proportion*, pihak lain memandang bahwa deviden memiliki relevansi dengan nilai perusahaan hal ini melahirkan *the relevance of dividend proportion*. Situasi ini menjadikan isu tentang kebijakan deviden tetap sebagai sebuah *puzzle* yang belum sepenuhnya terpecahkan.

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2009-2011. Objek ini dipilih dengan alasan karena sektor manufaktur terdiri dari berbagai sektor industri yaitu *basic industry*, *consumer goods* dan *miscellaneous industry* yang menunjukkan beragam juga karakteristik perusahaan yang ada di dalam sektor manufaktur. Karakteristik perusahaan yang ada di dalam sektor manufaktur, di mana perusahaan merencanakan untuk mengambil keputusan investasi melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan tahun penelitian dipilih dengan alasan karena ingin melakukan penelitian dengan tahun terbaru.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh positif kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
4. Menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
5. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan mempunyai dua manfaat yaitu manfaat akademis dan manfaat praktis:

1. Manfaat Akademis

Untuk mengetahui faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersumber dari teori-teori penelitian terdahulu dan juga penelitian ini dapat menjadi bahan referensi mengenai teori-teori maupun manfaat dari profitabilitas, kepemilikan *insider*, kebijakan hutang, kebijakan deviden, keputusan investasi dan keputusan pendanaan dan nilai perusahaan

2. Manfaat Praktis

Secara praktis penelitian diharapkan bagi investor antara lain : (1) Nilai perusahaan sebagai perwujudan kemakmuran pemegang saham sangat dipengaruhi oleh perolehan profit perusahaan dan berdampak pada nilai perusahaan. (2) Struktur kepemilikan *insider* yaitu kepemilikan saham oleh manajerial dan komisaris dapat meminimalkan penggunaan hutang sebagai sumber dana investasi perusahaan. (3) Profitabilitas menjadi perhatian utama manajemen dalam memutuskan membagikan deviden atau menahannya sebagai laba ditahan, sehingga kecenderungan peningkatan profitabilitas juga berdampak terhadap peningkatan jumlah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. (4) Kebijakan deviden tersebut adalah membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang

saham dalam bentuk deviden. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan deviden yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk deviden daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dapat meningkatkan nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini terdiri dari 5 bab, yaitu:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini menjelaskan tentang penelitian terdahulu, landasan teori yang akan dijadikan sebagai pedoman untuk mencari penyelesaian masalah penelitian, model analisis dan hipotesis penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang rancangan penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel instrumen penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang obyek penelitian, deskripsi data, analisis, data dan pembahasan dari masing-masing hasil analisis yang dilakukan.

BAB 5

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan tentang simpulan dari hasil penelitian yang berisi jawaban dari rumusan masalah, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya yang diharapkan bermanfaat bagi banyak pihak.