

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Suatu perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan semakin tinggi, maka kemakmuran yang dirasakan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Bagi perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya di bursa, maka harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Harga pasar tidak lain adalah gambaran dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat pula dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah akibat dari tindakan manajemen. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan.

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar

terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari. Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pihak lain tersebut diantaranya meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Apabila tindakan yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut dapat berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut. Akan tetapi pada kondisi yang sesungguhnya, penyatuan kepentingan antara kedua belah pihak tersebut sering kali menemui masalah.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai 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 manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Pesatnya perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Sebelum seorang investor akan memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal (dengan membeli saham yang diperdagangkan di bursa) ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten. Investor harus percaya bahwa informasi yang diperoleh adalah informasi yang benar. Sistem perdagangan di bursa dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dalam perdagangan tersebut, pemodal tentunya akan bersedia membeli saham yang ditawarkan perusahaan (diperjualbelikan di bursa) (Alfredo Mahendra 2011).

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. 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.

Nilai perusahaan bisa berubah disebabkan oleh informasi lain seperti situasi perekonomian dunia ketika aliran dana asing yang terus membanjiri pasar finansial menjadi bahan bakar utama penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Aset-aset rupiah di pasar finansial menjadi incaran menilik imbal hasil yang tinggi dengan risiko yang relatif lebih rendah daripada kawasan krisis seperti Eropa. Serbuan masif dana asing turut memoles beberapa indeks sektoral di BEI. Sektor properti menjadi sektor saham paling cemerlang, begitupula dengan sektor perusahaan manufaktur (Nita Silvia Fausiah, 2015).

Bagi perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya di bursa, maka harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Harga pasar tidak lain adalah gambaran dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat pula dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah akibat dari tindakan manajemen (Suharli, 2006).

Masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi bila tindakan antara manajer dengan pihak lain berjalan sesuai. Penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah pada kenyataannya. Masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah keagenan (*agency problem*). Konsep *theory of the firm* (Jensen dan Meckling, dalam Ayu Uccahati Warapsari, 2015) menjelaskan bahwa *agency problem* dapat menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Ali dan Miftahurrohman (2014) dalam konteks *agency cost model*, salah satu upaya yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem* dan *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham, baik kepemilikan oleh manajerial (*insider ownership*) ataupun kepemilikan oleh institusional (*institutional ownership*). Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk menyejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga diharapkan dapat menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengonsumsi *perquisites* yang berlebihan. Perusahaan juga dapat meningkatkan kepemilikan institusional.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Wulandari (2012) menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan, yakni kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian dari Rizqia (2013) menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Haryono, dkk. (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Copeland dan Weston dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) mengatakan bahwa selain masalah *agency*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang juga memegang peranan yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Sampai saat ini, kebijakan dividen dan kebijakan hutang masih menjadi teka-teki yang diperdebatkan. Pertentangan yang timbul tentang isu tersebut adalah mengenai status dividen, apakah dividen dapat dianggap sebagai kabar berita yang baik ataukah buruk bagi investor dan juga apakah dividen dapat dijadikan sebagai suatu sinyal terhadap nilai suatu perusahaan pada masa sekarang dan di masa depan (Fadah, 2010).

Menurut Alfredo dkk (2010) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang dan profitabilitas. Menurut Rika (2010) nilai

perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen dan profitabilitas. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut *Theory Bird InTheHand* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* (Titin Herawati, 2013). Pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori preferensi pajak pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham. Sehingga apapun kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan.

Penggunaan hutang sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. 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 (Titin Herawati, 2013). Besarnya hutang yang ditetapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

Penelitian kali ini berupaya menghadirkan kembali permasalahan yang berkaitan dengan nilai perusahaan dikembangkan dengan menambahkan variabel independen berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang perusahaan. Untuk populasi perusahaan yang akan diteliti populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pengambilan sampel data tahun 2011-2016.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melaksanakan suatu penelitian tentang: **”PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

B. Batasan Masalah Penelitian

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini akan membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur.
2. Subjek penelitian dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Data diambil pada periode tahun 2011-2016.

C. Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

4. Apakah ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

D. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Menganalisis pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Menganalisis pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Menganalisis pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan acuan bagi kajian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Manfaat praktis

- a. Bagi investor dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dan menjadi input informasi terkait dengan pengambilan keputusan di dalam kegiatan investasi.
- b. Penelitian ini dapat digunakan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai dasar pertimbangan dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan.
- c. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan penelitian ini sebagai salah satu sumber referensi untuk penelitian yang akan datang.