

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham merupakan cerminan bahwa kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut manajer. Para manajer diharapkan akan bertindak atas nama *shareholder*, yakni memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *shareholder* akan dapat tercapai (Meliza Silvi dan Wiwik Lestari, 2008). Hal ini sesuai dengan pendapat Agus sartono (2001) yang menyatakan bahwa tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat di tempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang di harapkan akan di peroleh perusahaan di masa yang akan datang.

Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan juga dapat dilakukan dengan cara mengontrol masalah keagenan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Suatu kombinasi yang optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan

yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Variabel-variabel tersebut sangat berkaitan satu dengan yang lainnya, sehingga kita harus memperhatikan dampak bersama dari variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Menurut Tendi Haruman (2008), pengambilan keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dalam perspektif manajerial, keputusan struktur modal tidak hanya menentukan komposisi sumber internal dengan eksternal, tetapi keinginan dan pilihan yang hendak dicapai seorang manajer pun dapat menjadi pertimbangan didalam menentukan keputusan tersebut. Jadi, inti dari fungsi pendanaan ini adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Maka dari itu, manajer keuangan harus melakukan tugas-tugas utama (fungsi) yaitu: memperoleh dana dan menggunakan dana tersebut. Agar memperoleh dana, ia harus mengambil keputusan pembelanjaan, yaitu mencari dana dari pasar modal (dalam bentuk hutang maupun modal sendiri/saham). Disamping itu, dana juga dapat diperoleh dari hasil perusahaan. Besar kecilnya dana ini tergantung pada kebijakan deviden, yaitu penentuan besar-kecilnya keuntungan yang harus dibagi (dan ditahan).

Semakin banyak yang ditahan, semakin banyak dana yang diperoleh dari dalam perusahaan. Untuk fungsi menggunakan dana, manajer keuangan harus mengambil keputusan investasi yaitu penentuan untuk apa dana yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan. Menurut Agus Sartono (2001), meskipun fungsi seorang manajer keuangan untuk setiap organisasi belum tentu sama, namun pada prinsipnya fungsi utama seorang manajer keuangan meliputi: pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembelanjaan, dan kebijakan dividen.

Fungsi pertama, menyangkut tentang keputusan alokasi dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Fungsi kedua, manajer keuangan berfungsi sebagai pengambilan keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Dan fungsi ketiga seorang manajer adalah menyangkut kebijakan dividen. Hingga saat ini masih timbul pendapat bahwa fungsi ketiga ini merupakan bagian dari fungsi kedua. Memang pada prinsipnya kebijakan dividen ini menyangkut apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi dimasa yang akan datang. Dalam menjalankan fungsinya, tugas manajer keuangan berkaitan langsung dengan keputusan pokok perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mamduh Hanafi (2004), berpendapat bahwa untuk menciptakan nilai, manajer harus menciptakan aliran kas yang positif. Tiga dimensi aliran kas yang perlu

diperhatikan yaitu: besarnya (*magnitude*), *timing* dan risiko yang rendah, mempunyai nilai yang lebih tinggi.

Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Bagi investor yang tertarik untuk berinvestasi tentunya tingkat *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkannya berupa *capital gain* dan dividen yang merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham. Dalam hal ini manajer harus memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan seluruhnya atau hanya sebagian yang dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan perusahaan atau biasa disebut laba ditahan (*retained earning*).

Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh investor yang umumnya lebih memilih pembagian dividen yang tinggi sehingga mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Dalam kondisi informasi yang tidak seimbang (*Assymetric Information*), para manajer dapat menggunakan strategi dalam kebijakan dividen untuk menangkal isu-isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan-perusahaan dimasa yang akan datang.

Peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan karena *dividend* yang besar menyebabkan rasio laba ditahan akan kecil. Sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber eksternal, seperti emisi saham baru. Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh bursa dan penyedia dana baru. Pegawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak

sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sehingga dapat mengurangi biaya yang berkaitan dengan emisi saham baru (Meliza Silvi dan Wiwik Lestari, 2008). Hal ini sesuai dengan pendapat Modigliani-Miller (1961) dalam Meliza Silvi dan Wiwik Lestari, (2008) yang menyatakan bahwa pengaruh pembayaran deviden terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain.

Manajer keuangan berkepentingan dengan penentuan jumlah aktiva yang layak dari investasi pada berbagai aktiva dan pemilihan sumber-sumber dana untuk membelanjai aktiva perusahaan. Untuk membelanjai kebutuhan dana tersebut, manajer keuangan dapat memenuhinya dari dalam perusahaan. Sumber dari luar perusahaan berasal dari pasar modal, yaitu pertemuan antara pihak membutuhkan dana dan pihak yang dapat menyediakan dana. Dana yang berasal dari pasar modal ini dapat berbentuk hutang (obligasi) atau modal sendiri (saham). Sumber dari dalam perusahaan berasal dari penyesihan laba perusahaan (laba ditahan), cadangan, maupun depresiasi.

Tujuan di beberapa mekanisme, penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer harus bekerja keras untuk dapat meningkatkan laba, sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang.

Hal ini berdampak terhadap perusahaan dalam menghadapi biaya keagenan hutang dan resiko kebangkrutan terhadap perusahaan tersebut (Meliza Silvi dan Wiwik Lestari, 2008).

Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Pada kepemilikan manajerial, risiko merupakan indikator ketidakstabilan harga saham dan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Menurut Damset dan Lehn (1985) dalam Lela Hindasah dan Muhammad Akbar (2007), hubungan antara risiko dengan kepemilikan manajerial, dimana perusahaan yang beroperasi pada perusahaan yang beresiko tinggi mengalami kesulitan dalam memonitor kondisi eksternal sehingga manajer meningkatkan nilai kepemilikan saham untuk mengawasi kondisi eksternal.

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank, atau institusi lain. Peningkatan institusional menyebabkan kinerja manajer diawasi secara optimal dan akan meminimalisir perilaku *opportunistik*. Dengan melibatkan kepemilikan institusional, manajer bertindak sesuai keinginan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan. Peningkatan kepemilikan manajerial juga dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajerial dengan pemegang saham yang lain sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali tindakannya bukan memaksimalkan kemakmuran *shareholder*, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara *external shareholder* dengan manajemen. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam teori disebut konflik keagenan atau *agency conflict*, Lela Hindasah dan Muhammad Akbar (2007).

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Lela Hindasah dan Muhammad Akbar (2007) yang dilakukannya untuk dapat mengungkap sasaran utama bahwa masalah kepemilikan oleh manajerial (*agent*), kepemilikan institusional, kebijakan hutang maupun kebijakan dividen dan keputusan investasi yaitu dalam mekanisme nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada tahun penelitian. Penelitian terdahulu melakukan penelitian dari tahun 2002-2006. Sedangkan penulis melakukan penelitian dari tahun 2005-2008. Kemudian pada variabel investasi penulis tidak menggunakan proksi IOS. Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk meneliti permasalahan tersebut dan mengambil judul “PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.” Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian, maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara persial terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan utang, kebijakan diveden, *insider ownership*, kepemilikan institusional dan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji apakah variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara persial terhadap nilai perusahaan?
2. Untuk menguji apakah kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini antara lain:

1. Bagi penulis, menambah pengetahuan khususnya tentang masalah nilai perusahaan.
2. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khasanah dunia manajemen sehingga dapat berguna dan dapat menerapkan teori yang telah diterima selama di perkuliahan.
3. Bagi perusahaan dan investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat membantu para investor dalam membuat keputusan yang tepat dalam melakukan investasi diperusahaan.
4. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini bisa menambah referensi bagi para peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian tentang nilai perusahaan.