

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dalam sudut pandang manajemen keuangan salah satu tujuan jangka panjang perusahaan adalah berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001). Fama (dalam Sri, 2005) mengemukakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Jensen (dalam Erni, 2005) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen.

Pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan, penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*) (Untung dan Hartini, 2006). *Agency problem* dapat dipengaruhi juga oleh struktur kepemilikan. Jensen dan Meckling (dalam Erni, 2005) menjelaskan bahwa istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam perusahaan tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas, tetapi juga prosentase kepemilikan saham oleh manajer dan institusional. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dapat mempengaruhi

... dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan

nilai perusahaan, hal ini disebabkan adanya kontrol kekuasaan yang mereka miliki.

Ada beberapa hasil penelitian yang pernah dilakukan mengenai struktur kepemilikan dan keputusan keuangan, hasil penelitian Crutchley (dalam Untung dan Hartini, 2006) memberikan bukti bahwa ada keterkaitan antara keputusan *leverage*, *dividend pay out ratio*, *insider ownership*, dan *institutional ownership* yang ditentukan secara simultan meskipun tidak secara menyeluruh. Hasil penelitian tersebut juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional merupakan substitusi kepemilikan manajerial. Bathala et al. (dalam Fuad, 2005) yang menguji sistem kepemilikan manajerial dan *leverage*, dengan menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, menemukan bukti bahwa kepemilikan institusional merupakan substitusi dari kepemilikan manajerial dan *leverage*. Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nasir (2006) dengan membangun suatu model yang menunjukkan lima keputusan yang saling terkait menyangkut kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang, dan keputusan dividen yang ditentukan secara simultan dalam perspektif teori keagenan menunjukkan bahwa terdapat interdependensi antar variabel yang diteliti. Crutchley dan Hansen (dalam Agus, 2001) menemukan fakta adanya beberapa faktor yang secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap kepemilikan manajerial, kebijakan pendanaan dan keputusan dividen.

Dalam mencapai tujuan perusahaan, manajemen perusahaan dituntut untuk dapat mengambil keputusan-keputusan penting menyangkut masalah

keuangan perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Dalam suatu perusahaan, masalah keuangan dan keputusan-keputusan yang diambil menyangkut keuangan perusahaan sangatlah krusial dan menyangkut kelangsungan hidup perusahaan. Dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan memerlukan kekayaan (mesin, gedung, kendaraan bermotor, persediaan bahan baku, dan sebagainya). Untuk memperoleh kekayaan, perusahaan perlu mencari sumber dana. Dana yang diperoleh kemudian diinvestasikan pada berbagai aktiva perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Dari kegiatan investasi, perusahaan mengharapkan adanya laba, laba yang diperoleh diputuskan untuk dikembalikan ke pemilik dana atau diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan secara hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak pada nilai perusahaan (Jensen dan Smith dalam Untung dan Hartini, 2005). Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut secara bersama-sama menentukan nilai perusahaan. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan, selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut

dampak bersama dari ketiganya terhadap harga pasar saham perusahaan yang merupakan salah satu proksi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Sri (2005) mengenai implikasi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen terhadap nilai perusahaan, menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan dividen secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui keputusan dividen dan keputusan pendanaan.

Agrawal (dalam Untung dan Hartini, 2006) melakukan penelitian mengenai keputusan dividen terhadap semua ekuitas perusahaan dan menemukan bahwa dividen dapat dipandang sebagai substitusi dari hutang dalam mengurangi *agency cost*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap keputusan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap keputusan dividen.

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti kembali penelitian yang telah ada berdasarkan bukti-bukti empiris, yaitu untuk mereplikasi penelitian Untung dan Hartini (2006) dengan judul **“IMPLIKASI STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: DENGAN KEPUTUSAN KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”**.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah: 1) Sampel penelitian yang digunakan 2) Periode pengamatan penelitian

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen?
2. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan dan keputusan dividen?
4. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap keputusan dividen?
5. Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? *

C. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen?
2. Untuk menguji apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Untuk menguji apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan dan keputusan dividen?
4. Untuk menguji apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap

5. Untuk menguji apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat di bidang teori

Memberikan kontribusi terhadap literatur penelitian pasar modal dan keuangan terutama yang berhubungan dengan struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan.

2. Manfaat dibidang praktik

Sebagai bahan pertimbangan bagi para praktisi dalam pengambilan keputusan keuangan yang paling tepat terutama yang berhubungan dengan