

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Industri manufaktur di Indonesia mengalami perkembangan dari tahun ketahun. Hal itu terlihat dari peningkatan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menyebabkan persaingan dalam peningkatan kinerja demi tercapainya tujuan utama perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005) dalam (Kaluti, 2014).

Nilai perusahaan dapat dicerminkan dari harga saham pada pasar modal. Harga pasar saham adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham suatu perusahaan. (Hasnawati, 2005) harga saham dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan demikian, bila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat (Soliha & Taswan, 2002). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi.

Dalam konteks ini, struktur kepemilikan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh beberapa peneliti, struktur kepemilikan dipercaya mampu

mempengaruhi kinerja perusahaan (Wahyudi & Prawestri, 2006). Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang mereka miliki. Dua hal yang dapat dipertimbangkan perihal pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajer perusahaan itu sendiri (*manager ownership*) (Nuraeni, 2010). Pemilik dari pihak luar sangat jarang terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Widyastuti, 2004).

Seorang manajer diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kemungkinan besar peningkatan nilai perusahaan akan tercapai bila terdapat kerja sama yang baik antara manajemen perusahaan, pihak-pihak yang berkaitan, dan pemilik/pemegang saham dalam hal kebijakan-kebijakan keuangan (Sukirni, 2012) dalam (Kaluti, 2014). Pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dekat dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dasar timbulnya konflik keagenan adalah ketika manajer membuat keputusan untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan para pemegang saham. Selain itu, terjadi juga perbedaan informasi antara manajemen dan pemilik perusahaan (*asymmetric information*).

Dalam kebijakan keuangan, (Wahidahwati, 2002) menyatakan bahwa konflik kepentingan terjadi karena pemegang saham peduli dengan risiko sistematis dari saham perusahaan. Sebaliknya, manajer peduli pada risiko

perusahaan secara keseluruhan, karena hal ini berkaitan dengan reputasi perusahaan. Menurut *agency theory*, perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan kepemilikan rentan terhadap konflik keagenan. Untuk dapat meminimalkan konflik keagenan maka dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyetarakan kepentingan pihak-pihak terkait (Wahidahwati, 2002).

Ada dua struktur yang mampu mengendalikan konflik keagenan: kepemilikan institusi dan kepemilikan manajemen. Investor dengan kepemilikan saham yang besar, berperan sebagai institusi agen yang akan mendorong pengawasan kinerja manajemen menjadi lebih optimal (Wahidahwati, 2002). Dalam hal ini, investor memiliki pengaruh terhadap jalannya perusahaan dikarenakan hak *voting* dalam pengambilan keputusan perusahaan. Di samping itu, proporsi saham manajer dalam perusahaan akan menurunkan perilaku oportunistisnya. Hal tersebut dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Adanya mekanisme pengawasan itu menyebabkan munculnya biaya-biaya yang dikenal dengan nama biaya keagenan (*agency cost*).

Agency costs mencakup biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham; biaya-biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang independen, dan pengendalian internal; serta biaya yang disebabkan menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi (Butarbutar, 2011). Biaya keagenan dapat dikurangi dengan

meningkatkan kepemilikan saham manajemen, peningkatan utang, dan menurunkan *excess cash flow* (aliran kas berlebih) yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajer (Wahidahwati, 2002). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Hal tersebut menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi. Sementara itu, manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan manajemen keuangan (Wahyudi & Prawestri, 2006). Manajemen keuangan adalah suatu kegiatan analisis, perencanaan, dan pengendalian keuangan. Sehingga terdapat dua keputusan utama dalam manajemen keuangan yaitu bagaimana menggunakan dana dan bagaimana mencari dana (Mamduh, 2004). Menurut (Hasnawati, 2005) manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain: keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan. Tiap satu keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya. Kombinasi yang optimal antara ketiga keputusan keuangan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan yang bermuara pada kemakmuran pemegang saham (Hasnawati, 2005).

Kemakmuran pemegang saham ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Kebijakan investasi dapat digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan kebijakan ini semata-mata untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko yang bisnis yang masih bisa diterima. Dengan keuntungan yang tinggi, dapat memaksimalkan nilai perusahaan, pun meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Menurut *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif bagi investor. Sinyal positif itu mengenai pertumbuhan perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham yang di masa yang akan datang (Wahyudi & Prawestri, 2006).

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan pajak dan menurunnya biaya ekuitas (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Salah satu keputusan pendanaan adalah kebijakan utang. Kebijakan utang adalah kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Kebijakan utang menentukan jumlah utang yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi pula harga saham (Soliha & Taswan, 2002). Hal itu disebabkan, perusahaan mendapatkan manfaat pengurangan penghasilan kena pajak atas biaya bunga

yang dibayar (Siregar, 2005) dalam (Kaluti, 2014). Hal tersebut sesuai dengan (Mutamimah, 2003) bahwa nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan semakin banyak menggunakan utang, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya (Soliha & Taswan, 2002). Menurut *trade off theory*, penggunaan utang pada titik tertentu akan merugikan perusahaan dikarenakan biaya kebangkrutan yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besar utang maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban bunga dan pokoknya. Untuk itulah, perusahaan mesti berhati-hati dalam menentukan kebijakan utang sehingga nilai perusahaan tidak menurun.

Kebijakan dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Kebijakan ini untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen maupun *capital gain* dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain (Wijaya & Wibawa, 2010). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya (Harjito & Martono, 2005) dalam (Kaluti, 2014). Besarnya dividen yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Jika dividen yang dibayarkan perusahaan tinggi, maka harga saham cenderung meninggi sehingga nilai perusahaan juga ikut tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Jadi, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal (*optimal*

dividend policy) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan (Weston & Brigham, 2005:199) dalam (Kaluti, 2014).

Beberapa penelitian mengenai struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan perusahaan dan nilai perusahaan telah dilakukan dan mendapatkan hasil yang berbeda-beda. (Wahyudi & Prawestri, 2006), (Permanasari, 2010) dan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) menemukan bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di pihak lain, (Sujoko & Soebiantoro, 2007) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (Kaluti, 2014) menghasilkan penemuan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menguji pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan: (Wahyudi & Prawestri, 2006), (Sujoko & Soebiantoro, 2007), (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) menemukan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berseberangan dengan tiga penelitian tersebut, (Kaluti, 2014) menemukan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menguji hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005) dan (Fenandar, 2012) menemukan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertolak belakang dengan temuan mereka, (Kaluti, 2014) menemukan bahwa keputusan

investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di lain pihak, (Wahyudi & Prawestri, 2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Di tempat berbeda, kebijakan utang terhadap nilai perusahaan juga masih menghasilkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan (Sujoko & Soebiantoro, 2007) menunjukkan hasil bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di lain tempat, (Wahyudi & Prawestri, 2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fenandar, 2012), (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011), dan (Kaluti, 2014) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (Wahyudi & Prawestri, 2006), (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Di tempat berbeda, (Fenandar, 2012) dan (Kaluti, 2014) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh (Kaluti, 2014). Melihat adanya hasil yang tidak konsisten pada penelitian-penelitian sebelumnya mengenai hubungan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, maka penulis ingin meneliti kembali faktor-faktor yang telah disebutkan di muka terhadap nilai perusahaan demi mendapatkan bukti empiris.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dapat diketahui bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh pelaksanaan manajemen keuangan dan juga adanya konflik agensi dalam menentukan keputusan keuangan. Hal-hal tersebut akan bermuara pada peningkatan dan atau penurunan nilai perusahaan. Selain itu, didukung pula dengan adanya inkonsistensi antara penelitian-penelitian terdahulu. Oleh karena itu, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.
4. Menguji pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.
5. Menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat-manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini:

1. Aspek teoritis.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai wacana bagi pengembangan teori-teori atau ilmu pengetahuan terutama di bidang pasar modal. Selain itu, dapat dijadikan bahan pertimbangan terhadap hasil penelitian lain pun menjadi tambahan pertimbangan untuk penelitian yang akan datang.

2. Aspek praktis.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam penentuan kebijakan manajemen. Tambahan lagi, memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan ihwal investasi.