

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan pada dasarnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006).

Nilai perusahaan yang sudah go public di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum go public nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual.(Margaretha,2004). Setiap perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi dan menarik minat para investor untuk membelinya. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan

meningkatkan kemakmuran para pemegang atau stockholder wealth maximization (Brigham dan Ehrhardt, 2006).

Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Dalam peningkatan nilai perusahaan ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dengan baik yaitu kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan Return On Asset (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA yang secara konsisten terus bertambah merupakan tanda bahwa manajemen berjalan efektif (Hanafi, 2014).

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham 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. Kepentingan manajer yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, salah satunya dengan adanya kepemilikan manajerial (Tendi, 2008 dalam Bendriani, 2010). Menurut Morck et al. (1989) dalam Syofyaningsih dan Hardiningsih (2011) kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh leverage yang yang dihasilkan oleh perusahaan (Sudarma, 2004 dalam Bendriani, 2011). Menurut Sawir (2005:13) rasio leverage mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Menurut Horne (1994:1) leverage menyangkut penggunaan

dana bagi perusahaan untuk membayar biaya tetap dengan maksud untuk meningkatkan hasil pengembalian bagi pemegang saham. Karena kenaikan leverage dapat meningkatkan risiko arus laba bagi pemegang saham biasa, investor dihadapkan pada trade off antara risiko dan hasil pengembalian yang diharapkan. Hasil pengembalian yang tinggi menyebabkan harga saham lebih tinggi sedangkan risiko yang lebih tinggi menyebabkan harga saham lebih rendah. Sehingga naik atau turunnya harga saham dapat berpengaruh pada nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aktiva, nilai pasar saham, log size dan lain-lain (Sudarma, 2005 dalam Bendriani, 2011). Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Jadi ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi.

Likuiditas dapat diartikan sebagai tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat membayar hutang-hutangnya yang telah jatuh tempo (Kasmir, 2013). Menurut Mamduh (2004), likuiditas secara umum diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar. Menurut Titman et al. (2014), likuiditas adalah *“the speed with which the asset can be converted into cash without loss of value.”* Kecepatan dimana aset dapat dikonversi

menjadi uang tunai tanpa kehilangan nilai. Liquidity ratio adalah “*measures of the ability of a firm to pay its bills in a timely manner when they come due*”. Likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar tagihannya secara tepat waktu ketika tanggal pembayaran sudah tiba waktunya. Penelitian Ulupui (2005) yang menguji pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di BEJ), hasilnya menunjukkan bahwa current ratio sebagai proksi likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dilihat dari pihak emiten (manajemen perusahaan), LDR merupakan faktor yang cukup penting dalam kegiatan usaha suatu perusahaan perbankan. Ukuran perusahaan bisa dilihat dengan menggunakan total aktiva, penjualan atau modal dari perusahaan tersebut (Nasser, 2003). Dengan demikian, pihak manajemen harus dapat menjaga rasio *Loan to Deposit Ratio* (LDR) pada tingkat yang aman (sesuai dengan yang ditetapkan Bank Indonesia, yaitu 80–110%). Dengan optimalnya *Loan to Deposit Ratio* (LDR) maka dalam kegiatan usahanya, bank akan selalu memperoleh keuntungan. Tingkat likuiditas suatu bank mempunyai pengaruh yang cukup signifikan terhadap besar kecilnya perolehan laba bank. Apabila bank dalam menyalurkan kredit dari dana pihak ketiganya tinggi maka otomatis likuiditasnya tinggi dan pendapatan bunganya akan tinggi.

Selain beberapa faktor diatas yang menjadi signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan

dividen merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali di dalam perusahaan dengan mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan deviden pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran deviden merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham, 2001 : 65). Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001). Salah satu return yang dapat diperoleh investor adalah deviden, deviden merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya. Investor menginvestasikan dananya di saham perusahaan untuk mendapat untung. Keuntungan yang diharapkan oleh investor dan calon investor adalah hasil saham masa depan yaitu dividen dan capital gain (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2004). Komitmen perusahaan untuk membayar dividen harus meningkatkan nilai pemegang saham. Ini menunjukkan perusahaan percaya terhadap informasi dalam dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor.

Fenomena yang terjadi di BEI menunjukkan bahwa nilai perusahaan sering kali mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Misalnya, dividen dibagikan setiap satu tahun sekali, kegiatan investasi dan pendanaan juga tidak setiap saat dilakukan, namun nilai perusahaan yang digambarkan dengan harga saham berubah setiap saat. Nilai perusahaan bisa berubah disebabkan oleh informasi lain seperti situasi perekonomian dunia ketika aliran dana asing yang terus membanjiri pasar financial menjadi bahan bakar utama penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Banyak penelitian tentang Kepemilikan Manajerial yang telah dilakukan oleh para peneliti diantaranya adalah peneliti yang dilakukan oleh Jorenza dan Marzam (2015), hasil dari penelitian tersebut bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagian besar dimiliki oleh keluarga sehingga perusahaan cenderung membayarkan dividen yang tinggi, dan hasil dari peneliti ini bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah kinerja perusahaan. Tetapi hasil penelitian yang berbeda dengan dikemukakan oleh Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka manajemen akan membagikan laba yang lebih besar sebagai dividen kepada pemegang saham. Peneliti ini juga meneliti tentang pengaruh

kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, bahwa hasil dari peneliti tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa teori keagenan mendasari hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, dimana masalah keagenan akan menghambat perusahaan untuk mencapai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai leverage keuangan telah banyak dilakukan oleh para peneliti diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Hudiwijono, Aisjah, Ratnawati (2018) menunjukkan bahwa pengaruh leverage keuangan terhadap kebijakan dividen adalah signifikan dan positif. Peningkatan leverage memberikan dampak yang signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen karena perusahaan terus membayar dividen kepada para pemegang sahamnya. Namun hasil yang berbeda dikemukakan oleh Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) yang menunjukkan bahwa leverage keuangan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan mekanisme ikatan untuk mengurangi masalah badan. Kendala keuangan tidak mempengaruhi keputusan dividen perusahaan. Itu karena perusahaan dapat terus mendistribusikan dividen jika dividen yang akan datang dibayar dari keuntungan yang diperoleh setelah penandatanganan perjanjian pinjaman, dan modal kerja bersih tidak di bawah jumlah yang telah ditentukan.

Berbicara tentang profitabilitas ada beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti diantaranya adalah penelitian oleh Jorenza dan

Marjam (2015) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini menunjukkan semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Tetapi hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Silaban dan Purnawati (2016) yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin tinggi laba suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian mengenai ukuran perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti diantaranya adalah Nwekemezie, Gloria, Omeziri, Egbunike (2019) menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan penelitian Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan nilai ukuran perusahaan dapat mengubah nilai perusahaan.

Wijaya, Purnawati (2014) meneliti tentang pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Namun, berbeda dengan penelitian Anggarwal, dan Padhan (2017) yaitu likuiditas perusahaan memiliki hubungan signifikan positif dengan nilai perusahaan.

Suatu penelitian yang berkaitan dengan kebijakan dividen telah dilakukan oleh para peneliti diantaranya adalah Jorenza dan Marjam (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori kebijakan dividen yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller atau sering disebut teori MM pada tahun 1958 bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena setiap rupiah pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang digunakan untuk membeli aktiva baru. Jadi perusahaan lebih memilih membeli aktiva baru untuk kepentingan bersama perusahaan daripada membayarkan dividen kepada para pemegang saham yang hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Tetapi penelitian dengan hasil yang berbeda dikemukakan oleh Nofrita (2013) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variable kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori bird-in-the hand yang diajukan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1959) dalam Brigham (2001), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran deviden yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko deviden tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk deviden daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Berdasarkan faktor-faktor diatas peneliti menggunakan faktor kepemilikan manajerial, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas sebagai faktor yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Karena menurut peneliti faktor-faktor tersebut lebih berdampak terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dari penelitian terdahulu banyak menunjukkan hasil yang berbeda terkait dengan factor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, penulis ingin meneliti apakah ada pengaruh antara kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas pada kebijakan dividen, juga untuk menguji dan menganalisis pengaruh lima variable dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga penulis melakukan penelitian yang berjudul “ PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, LEVERAGE KEUANGAN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN LIKUIDITAS PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA INDUSTRI MANUFAKTUR

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah leverage keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah leverage keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

8. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
11. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
12. Apakah kebijakan dividen memediasi kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Dari penjabaran rumusan masalah tersebut, bahwa tujuan dari penelitian ini yaitu :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sebagai variable mediasi dan nilai perusahaan sebagai variable independent.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh leverage keuangan terhadap kebijakan dividen sebagai variable mediasi dan nilai perusahaan sebagai variable independent.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebagai variable mediasi dan nilai perusahaan sebagai variable independent.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sebagai variable mediasi dan nilai perusahaan sebagai variable independent.

5. Menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen sebagai variable mediasi dan nilai perusahaan sebagai variable independent.
6. Menguji dan Menganalisis pengaruh kebijakan dividen yang memediasi kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Teoritis

secara teoritis penelitian ini memberikan pengetahuan dan kemampuan penelitian dalam bidang manajemen keuangan pada umumnya. Penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan ilmu pengetahuan, khususnya manajemen keuangan terutama bagi akademisi yang ingin menganalisis pengaruh *Kepemilikan Manajerial, Leverage Keuangan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan likuiditas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variable mediasi* pada Industri Manufaktur.

2. Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan dan evaluasi praktek lapangan, khususnya bagi perusahaan industry dan para investor tentang Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industry Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018.

E. Batasan

1. Terbatasnya objek yang digunakan dalam penelitian ini yaitu hanya perusahaan sector industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Periode yang digunakan untuk penelitian ini masih terbatas yakni perusahaan industry manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.