

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perusahaan *go public* modern memiliki tujuan menciptakan nilai saham sebagai salah satu tujuan utama. Perusahaan tersebut tentu membutuhkan modal untuk beroperasi, sehingga memerlukan investor agar bersedia berkontribusi terhadap peningkatan modal perusahaan (Stegmann, 2009:16). Peningkatan modal perusahaan dilakukan melalui penjualan saham perusahaan kepada para investor. Sebagai gantinya, investor menuntut agar perusahaan menciptakan nilai saham yang tinggi untuk menghasilkan *return* bagi mereka. Oleh karena itu, nilai saham merupakan cerminan kemampuan perusahaan *go public* dalam mencapai keuntungan yang diharapkan, pertumbuhan penjualan, dan peningkatan modal. Nilai saham perusahaan yang tinggi akan menaikkan pula nilai perusahaan dan pada akhirnya kemakmuran para pemegang saham juga semakin tinggi (Stegmann, 2009:8).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual melalui pasar saham. Para pemegang saham sangat berharap nilai perusahaan yang dibelinya akan tinggi karena akan memberikan keuntungan atau kemakmuran yang tinggi pula kepada mereka (Martin-Reyna dan Duran-Encalada, 2012). Oleh karena itu, calon investor melihat nilai perusahaan sebagai salah satu variabel yang penting untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Cheung, dkk., 2015).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, baik memberikan pengaruh positif maupun negatif. Faktor-faktor tersebut di antaranya adalah kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, serta keputusan investasi. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten (Alonso, dkk., 2005; Altan dan Arkan, 2011).

Investor institusional merupakan perusahaan berbentuk badan hukum yang mengumpulkan sejumlah besar uang dan menginvestasikan jumlah tersebut di suatu perusahaan. Mereka dapat berperan aktif dalam menginvestasikan dananya di perusahaan publik (Nix and Chen, 2013:4). Investor institusional juga dapat bertindak independen atau menjadi bagian dari kelompok perusahaan atau konglomerat yang lebih besar. Karena nilai perusahaan yang terdaftar tercermin dari harga sahamnya, maka demi kepentingan investor institusional sebuah perusahaan melakukan perdagangan dengan nilai wajarnya, mengejar strategi peningkatan nilai dan menjalankannya dengan baik. Beberapa investor institusional memiliki keahlian dalam melakukan penelitian dan analisis mendalam mengenai perusahaan publik sektor industri, sehingga mampu untuk mengidentifikasi kelemahan dari perusahaan publik tersebut. Oleh karena itu, kemampuan menangani kelemahan perusahaan secara tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nix and Chen, 2013:178)

Kepemilikan institusional berperan mempengaruhi nilai perusahaan berdasarkan tata kelola perusahaan yang mampu mengurangi konflik keagenan. Tujuan dari teori keagenan adalah untuk menyelaraskan kepentingan

anggota dewan perusahaan dan para pemegang saham. Hal ini tidak mudah dicapai karena pemegang saham mungkin memiliki kepentingan yang berbeda pada perusahaan. Keselarasan kepentingan dapat mengarah pada motivasi kepentingan pribadi oleh manajemen. Investor institusional yang memiliki saham yang besar di perusahaan akan semakin kuat memantau dan mengontrol kinerja manajemen. Hal ini diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan dalam kondisi tertentu. Investor institusional merupakan pemegang saham sementara yang fokus terhadap laba saat ini (*current earnings*). Oleh karena itu, apabila terjadi perubahan *current earnings* yang tidak menguntungkan, maka seringkali investor institusional menarik sahamnya sehingga akan berdampak terhadap nilai saham perusahaan secara keseluruhan (Runger, 2014:10-11).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Alfaraih, dkk. (2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Namun, kesimpulan berbeda ditunjukkan oleh hasil penelitian Mokhtari dan Makerani (2013) bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara nilai perusahaan dan kepemilikan institusional.

Profitabilitas merupakan ukuran efisiensi dan kinerja secara keseluruhan sebuah perusahaan, serta ukuran untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki tingkat laba yang semakin naik tiap tahun, akan memberikan keuntungan yang tinggi kepada para pemegang saham. Keuntungan perusahaan tersebut akan berdampak pada nilai saham serta akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Sajid dkk., 2016). Penelitian terdahulu

telah menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan (Akinlo dan Asaolu, 2012; Rizqia, dkk., 2013).

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Utang (*leverage*) yang semakin besar yang dimiliki perusahaan akan membahayakan perusahaan tersebut (Adenugba, 2016). Para pemegang saham umumnya mengharapkan nilai *leverage* rendah karena akan meningkatkan jaminan perlindungan uang mereka yang telah diinvestasikan ke perusahaan tersebut sehingga secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan (Rahim, dkk., 2010).

Berbagai penelitian menunjukkan pengaruh positif antara *leverage* dan nilai perusahaan dikarenakan penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008; Altan dan Arkan, 2011; Gill dan Obradovich, 2012). Selain itu, utang yang digunakan untuk membiayai investasi yang tepat mampu meningkatkan nilai perusahaan (Rahim, dkk., 2010). Akan tetapi, terdapat hasil penelitian yang berbeda menunjukkan adanya pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian disebabkan oleh kinerja yang rendah dari perusahaan serta disertai peluang pertumbuhan yang rendah pula (Aivazian, dkk. 2005; Ahn, dkk. 2006; Odit dan Chittoo, 2008). Pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan juga disebabkan oleh adanya konflik kepentingan antara pemilik modal dan kreditur perusahaan. Hasil penelitian lainnya menyimpulkan adanya hubungan positif dan negatif sekaligus antara *leverage* dan nilai perusahaan. Hubungan tersebut didasarkan kepada batas tertentu penggunaan *leverage*, serta sektor industri yang berbeda dalam

menggunakan *leverage* (Alonso, dkk.,2005; Cheng, dkk., 2010; Cuong dan Canh, 2012).

Kebijakan dividen perusahaan merupakan keputusan pembiayaan yang mempengaruhi jumlah pendapatan perusahaan, dimana perusahaan memutuskan apakah membagikan laba kepada para pemegang saham atau laba tersebut akan dipertahankan dan diinvestasikan kembali. Acuan kebijakan dividen pada perusahaan adalah keputusan besarnya dividen yang dibagi oleh perusahaan dan sekam pendistribusian pembayaran dividen tersebut kepada pemegang saham dari waktu ke waktu (Baker, 2009:3). Oleh karena itu, kebijakan untuk membayarkan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham setiap tahun akan mempengaruhi nilai perusahaan (Emamalizadeh, dkk. 2013).

Hasil penelitin Rizqia, dkk (2013) terhadap perusahaan manufaktur *go public* di BEI periode 2006-2011 menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Budagaga (2017) juga memiliki pengaruh positif yang signifikan antara pembayaran dividen dan nilai perusahaan. Akan tetapi, kesimpulan berbeda dikemukakan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) bahwa terdapat hubungan positif tetapi tidak signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Tabel 1.1
Ringkasan *Reserach Gap* Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Research Gap	Hasil	Peneliti
Ada perbedaan hasil penelitian pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan	Positif signifikan	• Alfaraih, dkk. (2012)
	Positif tidak signifikan	• Mokhtari dan Makerani (2013)
Ada perbedaan hasil penelitian pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Positif signifikan	• Rizqia, dkk (2013) • Budagaga (2017)
	Positif tidak signifikan	• Wahyudi dan Pawestri (2006)

Sumber : Dikembangkan untuk tesis ini.

Adanya *research gap* penelitian terdahulu antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka pada penelitian ini menambahkan variabel kesempatan investasi sebagai variabel intervening. Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan investasi atau peluang pertumbuhan di masa depan bagi perusahaan yang diharapkan menghasilkan return yang cukup tinggi. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Sebagian besar dari nilai pasar ekuitas diperhitungkan oleh peluang pertumbuhan, serta hasil empiris menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi berbagai keputusan kebijakan perusahaan (Riahi-Belkaoui, 2000:37).

Hasil penelitian yang dilakukan Rizqia, dkk (2013) terhadap perusahaan manufaktur *go public* di BEI periode 2006-2011 menunjukkan bahwa peluang investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Rahim, dkk. (2010) juga menunjukkan bahwa kesempatan investasi memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen berupa kepemilikan mangerial (MNJR), rasio profitabilitas (ROI), kebijakan pendanaan (DER) serta kebijakn dividen (DPR) untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kesempatan investasi sebagai variabel intervening dan nilai perusahaan (Tobin's Q) sebagai variabel dependen terhadap sektor industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016. Pemilihan beberapa rasio dalam penelitian ini didasarkan dari beberapa hasil penelitian yang beragam tentang pengaruh informasi keuangan terhadap keuntungan investasi, sehingga penelitian ingin menganalisis kembali penelitian sebelumnya dari sudut fundamental perusahaan yaitu rasio-rasio yang berhubungan dengan keuntungan investasi.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka rumusan masalahnya adalah bagaimana meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan investasi sebagai variabel intervening. Sehingga pertanyaan pada penelitian ini adalah :

- 1) Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan
- 2) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- 3) Bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan
- 4) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
- 5) Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kesempatan investasi
- 6) Bagaimana pengaruh profitabilitasterhadap kesempatan investasi
- 7) Bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan terhadap kesempatan investasi

- 8) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kesempatan investasi
- 9) Bagaimana pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Menganalisis bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan
- 2) Menganalisis bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- 3) Menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan
- 4) Menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
- 5) Menganalisis bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kesempatan investasi
- 6) Menganalisis bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan investasi
- 7) Menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan terhadap kesempatan investasi
- 8) Menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kesempatan investasi
- 9) Menganalisis bagaimana pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris bagaimana meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan investasi sebagai variabel intervening perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4.2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Sebagai bahan masukan untuk dapat menambah pengetahuan khususnya bidang manajemen keuangan.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan andil dalam peningkatan sumber informasi kepada perusahaan, sehingga perusahaan dapat mempertimbangkan hasil penelitian ini dalam mengambil keputusan terutama terkait Nilai Perusahaan.

c. Bagi investor

Sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.