

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan dijadikan fokus utama di dalam pengambilan keputusan oleh para investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan atau tidak. Untuk dapat menarik minat investor, perusahaan mengharapkan manajer keuangan dapat melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham dapat tercapai. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana nilai intrinsik pada saat ini tetapi juga mencerminkan prospek dan harapan akan kemampuan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai kekayaannya di masa depan Silaban (2013) dalam Nurminda Dkk (2017).

Nilai perusahaan merupakan salah satu aspek yang cukup penting dalam investasi. Nilai perusahaan bisa dikatakan sehat atau baik apabila nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan prestasi kinerja yang baik sehingga menjadi keinginan para investornya. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh para pemilik perusahaan (Wiagustini,2010). Harga saham yang relatif tinggi juga akan dapat membuat percaya atau tidaknya pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan merupakan kondisi dimana apa yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat dan investor terhadap perusahaan setelah melewati proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya suatu nilai dari sebuah perusahaan merupakan sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para setiap pemilik perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai dari suatu perusahaan tersebut maka kesejahteraan para personil perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian ini menggunakan rasio *Tobins'q* untuk mengetahui tinggi rendahnya nilai dari sebuah perusahaan. Hal ini dikarenakan dari penelitian sebelumnya mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio *Tobins'q*. Dari data-data rasio *Tobins'q* perusahaan manufaktur menurut data yang diperoleh dari www.idx.co.id dapat dilihat dari table 1.1 dibawah ini :

Tabel 1.1

Rata-rata rasio *Tobins'q* pada sektor perusahaan manufaktur periode tahun 2015-2017

Perusahaan	TOBINS'Q		
	2015	2016	2017
Gudang Garam Tbk	1,65	1,81	2,18
H.M. Sampoerna Tbk	0,55	1,34	0,79
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,96	3,92	2,82
Indofarma Tbk	6,45	8,12	9,34
Indofood Sukses Makmur Tbk	1,02	1,20	1,18
Kino Indonesia Tbk	1,74	2,32	1,21
Kalbe Farma Tbk	2,94	3,11	3,48
Mayora Indah Tbk	2,15	2,59	2,99
Pyridam Farma Tbk	0,84	1,64	0,97
Nippon Indosari Corporindo Tbk	2,34	3,77	2,07
Tempo Scan Pacific Tbk	1,33	2,35	1,29
Unilever Indonesia	14,50	14,58	18,77

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang di ukur dengan rasio *Tobins'q* mendapatkan kenaikan dan penurunan atau biasa disebut fluktuatif. Nilai perusahaan atau rasio *Tobins'q* yang paling tinggi ada pada Perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017 sebesar 18,77. Sedangkan nilai perusahaan atau rasio *Tobins'q* terendah terdapat pada Perusahaan H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2015 sebesar 0,55.

Pada era globalisasi saat ini, tuntutan terhadap paradigma *good corporate governance* (GCG) dalam seluruh aktivitas perekonomian tidak dapat dielakan lagi. Apabila kondisi GCG dapat dicapai maka diharapkan terwujudnya tata kelola yang bersih (*clean governance*) dan terbentuknya masyarakat sipil serta tata kelola perusahaan yang baik (Effendi, 2016). *Good corporate governance* merupakan prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar dapat mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang berkepentingan, *shareholder* pada khususnya dan *stakeholder* pada umumnya.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ritab Al-Khouri (2015) menyebutkan bahwa tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah untuk mengklarifikasi hubungan antara *corporate governance* dan *firm value* di sebuah negara yang sedang berkembang (Yordania). Kebanyakan penelitian empiris yang sering terkait dengan perusahaan besar di AS, memiliki pasar yang sangat aktif untuk mengontrol perusahaan dibandingkan dengan pasar di negara berkembang. Namun pada perusahaan-perusahaan di Yordania memiliki skala yang cukup kecil daripada di AS, dan mekanisme pengambil alihan di Yordania juga belum ada. Selain itu, ketika pemegang saham besar yang sebagai investor institusional memiliki sebagian besar saham dibandingkan dengan saham yang dimiliki rumah tangga. Ini dapat membuat pasar saham di Yordania kurang mengalami likuiditas dibandingkan dengan pasar-pasar yang lebih maju.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ritab Al-Khouri (2015) ini bertentangan dengan penelitian oleh Lins, dan Claesems et al. (2002) pada sampel di pasar negara berkembang, kami menemukan bahwa jenis dominasi pemegang kendali di Yordania adalah investor institusional. Pihak manajemen tampaknya tidak memiliki blok besar dari ekuitas perusahaan milik mereka pribadi. Mengingat peran yang diharapkan dari para pemegang blok untuk dapat mengendalikan tindakan manajerial kita mengharapkan ada hubungan yang positif antara nilai perusahaan dengan kepemilikan. Oleh karena itu, sejak mekanisme *corporate governance* yang terkait penting bagi kinerja ekonomi dan kesejahteraan investor, hasil dari penelitian ini dapat membantu kita untuk memahami karakteristik pasar untuk melakukan pengendalian perusahaan di negara yang sedang berkembang.

Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara kepemilikan manajerial atau *good corporate governance* dengan nilai perusahaan. Dan juga dalam penelitian ini menyebutkan bahwa dividen selalu bersifat positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta leverage juga signifikan dan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan (Ritab Al-Khouri, 2015).

Efek kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan banyak menarik penelitian dalam literatur keuangan suatu perusahaan (Denis & McCounnell, 2003). Perbedaan kepentingan dalam suatu perusahaan adalah perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan dengan pemegang saham sebagai pemilik, tidak jarang pihak manajemen perusahaan memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama penelitian.

Manajer dan pemegang saham tidak sepenuhnya memiliki kepentingan yang sama, perbedaan kepentingan inilah yang dapat menyebabkan timbul konflik yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan dari keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Pengaruh dari konflik antara pemilik dan manajer ini dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, kerugian ini yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan terdapat kejadian-kejadian yang berakibat pada kebijakan perusahaan antara lain, sulitnya melakukan investasi baru, sulit untuk menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil. Kondisi tersebut tentu tidak akan dapat memuaskan *stakeholders* khususnya para pemegang saham (*shareholders*) yang sebagai pemilik perusahaan. Ini dapat menyebabkan para pemegang saham yang juga termasuk dalam jajaran direksi perusahaan melepas kepemilikannya kepada publik. Hal ini menjadi tantangan bagi manajemen perusahaan agar keputusan keuangan yang diambil bisa meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai dari perusahaan.

Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan internal perusahaan dan pemegang saham untuk mengarah kearah yang lebih baik dalam pengambilan keputusan perusahaan dan meningkatkan nilai

perusahaan kearah yang lebih tinggi lagi. Namun, ketika ekuitas yang dimiliki oleh manajemen mencapai tingkat tertentu, peningkatan lebih lanjut dari kepemilikan manajerial dapat memberikan peluang yang cukup bagi manajer yang memiliki saham dalam perusahaan untuk mengejar kepentingan mereka sendiri tanpa memperdulikan terjadinya penurunan dari nilai perusahaan, ketika kepemilikan manajerial mendekati tingkat yang cukup tinggi, masalah keagenan hanya dapat diredakan secara luas jika ada keselarasan penuh antara kepentingan manajer dan pemegang saham (Wenjuan, Gary & Shiguang, 2011).

Penelitian yang dilakukan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan tetapi masih terdapat perbedaan pendapat (*Research gap*). Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial secara statistik memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi daripada jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Semakin tingginya jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan dan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham untuk bisa menikmati keuntungan.

Hal yang sama terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal.

Dan dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Veronica dkk (2016). Menjelaskan bahwa variable *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. Karena dalam hasil dari uji parsial menyatakan bahwa pengaruh DER yang negatif dapat dijelaskan saat nilai DER tinggi, dan nilai perusahaan turun sehingga menyebabkan investor kurang percaya dan tidak berani mengambil resiko besar yang memungkinkan bisa merugikan mereka. Rasio yang baik adalah saat hutang dan modal seimbang. Disini menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan yang menggunakan komposisi hutang yang lebih banyak daripada modal sendiri

Kebijakan deviden adalah keputusan harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal, apabila harga saham dari suatu perusahaan di pasar modal dalam keadaan stabil dan terus mengalami kenaikan dalam jangka panjang dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan secara terus menerus. Harga saham yang tinggi diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi, semakin tinggi nilai dari perusahaan dapat mengindikasikan kesejahteraan dari para pemegang saham (Andriyani, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Maggee Senata (2016) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, dan di dalam penelitian ini terlihat bahwa kebijakan deviden hanya mempengaruhi nilai perusahaan sekitar 23,8%, dimana 77,2% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak termasuk dalam model regresi penelitian tersebut.

Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan. Ukuran dari perusahaan dianggap mampu mempengaruhi dari nilai perusahaan tersebut. Karena semakin besar ukuran atau skala dari perusahaan maka akan semakin mudah juga perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan yang baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran dari perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tersebut (Aldelia, 2018).

Dan dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Faramita dan Mardiana (2015). Menjelaskan bahwa hasil dari adanya pengaruh dari SIZE signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mengakibatkan kenaikan Nilai dari perusahaan tersebut, dan berpengaruh pada harga saham dimasa yang akan datang di perusahaan manufaktur.

Penelitian ini akan menguji seberapa besar pengaruh *good corporate governance*, *lverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada sektor perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan beberapa perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 dengan alasan agar memperoleh data yang lebih baru dan menggambarkan kondisi yang terbaru.

Didalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian yaitu nilai perusahaan. Dipilihnya nilai perusahaan sebagai objek pilihan untuk penelitian disebabkan karena nilai perusahaan menjadi tolak ukur dari investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang diuraikan, maka peneliti tertarik untuk mengusulkan model baru yaitu “Model Peningkatan Nilai Perusahaan dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderating”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah telah dijelaskan diatas dari hasil penelitian sebelumnya. Maka dapat disimpulkan rumusan masalah penelitian ini:

1. Apakah *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh dengan Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *Leverage* memiliki pengaruh dengan Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah Deviden memiliki pengaruh dengan Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI?
4. Apakah *Firm Size* memoderasi *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan adalah:

1. Untuk mencari tahu pengaruh dari *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mencari tahu pengaruh dari *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. Untuk mencari tahu pengaruh dari Deviden terhadap Nilai Perusahaan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mencari tahu apakah *Firm Size* moderasi hubungan antara *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah dan mengembangkan wawasan dalam ilmu pengetahuan bagi penulis dan pembaca khususnya yang berkaitan dengan *Good Corporate Governance, Leverage, Deviden, Nilai Perusahaan, dan Firm Size*.

2. Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan memberikan masukan serta referensi untuk menganalisa kinerja suatu perusahaan dan menentukan kebijakan-kebijakan disuatu perusahaan.

2. Bagi calon investor dan investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sebagai pertimbangan bagi investor dan calon investor sebelum melakukan investasi terhadap perusahaan yang terkait.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini berguna bagi peneliti dalam menambah ilmu pengetahuan dan wawasan khususnya yang berkaitan dengan *Good Corporate Governance*, *Leverage*, *Deviden*, *Nilai Perusahaan*, dan *Ukuran Perusahaan*.

4. Bagi masyarakat

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran atau tambahan referensi yang dapat untuk digunakan sebagai bahan penelitian selanjutnya dengan penelitian yang sama.