

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman, 2008) dalam Permasasari (2010). Nilai perusahaan dicerminkan dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Wahyudi dan Hartini, 2006) dalam Sukirni (2012).

Pada tahun 2016 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) industri manufaktur turun 1,43 persen ke level 18,35 poin ke level 1.268,36. Pada tahun 2017 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup turun 0,61 persen atau turun 35,73 poin ke level 5.805,20 pada penutupan perdagangan saham Selasa (1/8/2017). IHSG tertekan pelemahan delapan sektor pendukung bursa. Pelemahan dipimpin sektor konsumen yang turun 2,17 persen, juga pelemahan sektor manufaktur yang turun 1,3 persen. Lainnya ditutup turun di bawah 1 persen. Pada tahun 2018 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menguat tajam pada perdagangan Rabu (1/8/2018). IHSG ditutup melonjak 96,98 poin atau 1,63 persen ke 6.033,42. Seluruh sektor

menguat, dengan kenaikan tertinggi tertinggi pada sektor aneka industri, 3,84 persen. Sektor keuangan menguat 2,34 persen dan sektor manufaktur naik 1,81 persen (kompas.com). Naik turunnya IHSG perusahaan manufaktur mengindikasikan hubungan nilai perusahaan sangat menarik untuk diteliti.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar saham yang mencerminkan kekayaan pemilik. Menurut *theory of the firm* bahwa ada 2 (Dua) tujuan perusahaan yaitu: memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore,2005) dalam, Yuniningsih (2017). Nilai perusahaan untuk perusahaan *go public* adalah salah satu kriteria atau syarat yang bisa dilihat dari harga saham, turun atau rendahnya nilai perusahaan ditandai dengan menurunnya harga saham, sebaliknya tinggi atau naiknya suatu nilai perusahaan ditandai dengan harga saham perusahaan yang selalu meningkat. Salah satu penyebab naik turunnya nilai perusahaan adalah stuktur kepemilikan. Stuktur kepemilikan mempunyai peran penting dalam menentukan nilai perusahaan.

Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer akan mengakibatkan timbulnya konflik yang disebut masalah keagenan (*agency conflict*) yang dijelaskan pada *agency theory* yang berasumsi atau berpendapat bahwa principal memberi wewenang kepada pihak manajemen untuk mengelola perusahaan termasuk dalam pengambilan keputusan perusahaan. Tetapi hal tersebut menimbulkan perbedaan kepentingan dan tujuan pribadi antara manajemen dan pihak principal dalam pelaksanaannya.

Konflik antara pemegang saham dengan manajer atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejahterakan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternative untuk meminimalkan biaya tersebut, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Tendi Haruman, 2008) dalam Permasari (2010).

Dengan kepemilikan saham oleh, manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Suranta dan Midiastuty, 2003). Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Penelitian oleh Sofyaningsih (2011) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan *non-monotonic* yang muncul karena adanya instensif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan pensejahteraan kepentingan dengan kepemilikan

perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership*) dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

Sementara itu hasil penelitian dari Tendi Haruman (2008) menyimpulkan bahwa variabel managerial ownership memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akan menurunkan market value. Hasil ini konsisten dengan penelitian Lemons & Lins (2001), Lins (2002) dan Siallagan dan Machfoedz (2006). Penurunan market value ini diakibatkan karena tindakan opportunistic yang dilakukan oleh para pemegang saham manajerial. Meskipun ada banyak penelitian mengenai struktur kepemilikan tetapi hasil-hasil dari penelitian tersebut banyak yang saling bertentangan satu sama lain. Dalam kenyataannya banyak literatur penelitian telah menyimpulkan hubungan yang positif antara struktur kepemilikan manajerial dengan penciptaan nilai perusahaan (Suranta dan Midiastuty, 2003).

Kepemilikan institusional, besarnya kepemilikan institusi akan berdampak pada peningkatan pengawasan terhadap jalannya operasional perusahaan atau bertindak sebagai monitor perusahaan. Pengawasan yang tinggi dari pihak institusional dapat meminimalkan terjadinya penyelewengan yang dilakukan pihak manajemen. Semakin kecil penyelewengan yang dilakukan manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan, turunya *agency conflict* dan *agency cost*.

Tarjo (dalam Permanasari, 2010), Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain. Dengan adanya kepemilikan oleh institusional

akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Farshid dan Naiker (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dengan nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan yang rendah. Menurut Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Sofyaningsih (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi dan peluang investasi yang ada di Indonesia serta didukung dengan adanya teori perdagangan bebas, maka semakin banyak investor-investor asing yang mulai menjadikan Indonesia sebagai lahan untuk berinvestasi. Kepemilikan asing yang sudah tersebar di perusahaan-perusahaan manufaktur maupun perbankan di Indonesia dibagi menjadi dua macam, yaitu kepemilikan asing melalui penanaman saham (*trade*) dan kepemilikan asing melalui pendirian anak cabang perusahaan (*ownership*). Kepemilikan asing yang tersebar pada perusahaan di Indonesia dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya melihat keuntungan legitimasi berasal dari para *stakeholder*-nya dimana secara tipikal berdasarkan atas *home market* (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka

panjang (Suchman, 1995; Barkemeyer, 2007; Djakman dan Machmud, 2008). Eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang berkaitan dengan meningkatnya nilai perusahaan di mata publik yang akan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut *Asia Business outlook Survey 2015* bahwa Indonesia berada pada peringkat kedua Negara tujuan investasi asing setelah China yang menduduki peringkat pertama (kompas, 2016). Menurut hasil penelitian (Sissandhy et al. 2014) menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Justina dan Simamora (2017) menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Menurut Fama dan French(2014) dalam Wijaya(2013) mengatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Struktur Modal (*capital structure*) adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Jika pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri mengalami kekurangan (*depicit*) maka perlu pertimbangan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu hutang (*debt financing*) (Wijaya, 2013).

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan utang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang tinggi akan mengakibatkan utang membesar yang akan cenderung menurunkan harga saham, akan tetapi akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkatkan harga saham tersebut. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Hamidy, 2015).

Perolehan modal dapat dari hutang kepihak lain atau penerbitan surat berharga. Penerbitan surat berharga akan menimbulkan kewajiban perusahaan untuk membayar deviden kepada investor dari laba yang diperoleh perusahaan, sehingga dengan adanya kewajiban membayar deviden tersebut dapat menarik minat para investor untuk melakukan investasi karena mengharapkan deviden yang akan diterima apabila perusahaan mampu menghasilkan laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Velnamply (2012), Sinta (2014) dan Wijaya (2013) tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yaitu membuktikan berpengaruh positif dengan dengan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Mahatma Dewi AS dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Semakin besar atau tinggi profit yang didapat perusahaan dapat menandakan kemampuan maksimal dalam mengelola keseluruhan asset. Profitabilitas adalah

kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan dimana besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat profitabilitas sebagai ukuran dan kinerja perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang diperoleh perusahaan. Dengan melihat laba yang diperoleh perusahaan, jika perusahaan dapat membukukan laba yang meningkat, hal itu dapat mengindikasikan perusahaan tersebut mampu berkinerja dengan baik sehingga akan memberi nilai positif di mata investor dan juga meningkatkan harga saham di perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih dan Wijaya (2013) tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu membuktikan berpengaruh positif dengan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Minanari (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merujuk dari penelitian Yuningsih (2017) dengan perbedaan: (1) penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 sampai dengan 2018. (2) Penelitian ini juga menambahkan variabel kepemilikan asing (*foreign Ownership*), dan variabel kontrol yaitu struktur modal serta profitabilitas.



## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena dan research gap yang dikemukakan diatas ditemukan ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia oleh sebab itu, masalah penelitian ini di rumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah *foreign ownership* (kepemilikan asing) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menganalisis pengaruh *foreign ownership* (kepemilikan asing) terhadap nilai perusahaan

## 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian pengaruh kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan ada beberapa aspek yaitu:

1. Aspek teoritis

Sebagai bahan wacana dan acuan bagi peneliti berikutnya mengenai pengaruh kepemilikan saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Aspek Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian yang dilakukan diharapkan akan memberi manfaat bagi investor untuk menjadi pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.

b. Bagi Keditur

Hasil penelitian yang dilakukan diharapkan akan memberi manfaat bagi kreditor dalam memutuskan untuk memberi pinjaman dan bunga kepada perusahaan

