

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dewasa ini, dunia bisnis sedang memasuki kondisi ekonomi global yang mendorong persaingan bisnis yang ketat antar perusahaan. Hal ini mendorong para manajer perusahaan untuk meningkatkan produktivitas kegiatan produksi secara efisien dan efektif. Selain kegiatan produksi, para manajer juga diharuskan meningkatkan produktivitas pemasaran, memaksimalkan fungsi – fungsi di dalam perusahaan dan strategi perusahaan. Kegiatan tersebut dimaksudkan untuk mencapai tujuan perusahaan (Wimelda dan Aan, 2013).

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Menurut Taswan dan Soliha (2002), nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif (Jusriani dan Shiddiq, 2013).

Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Terdapat beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan\ perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik

perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Harjito,2005 dalam Sukirni, 2012)

Konflik muncul ketika manajer bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada manajer. Prinsipal merasa khawatir agen melakukan tindakan yang tidak disukai oleh prinsipal seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau membuat keputusan yang penuh risiko misalnya dengan menciptakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (atas biaya pemilik) dimana tindakan ini disebut *moral hazard* (Scott, 1997) dalam, Ali (2002) dalam Sofyaningsih dan Pancawati (2011). Penyebab konflik lainnya seperti pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut dan kemana dana tersebut diinvestasikan. Munculnya konflik akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan melalui (i) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976), (ii) Peningkatan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd , *et al*, 1998 dalam (Sofyaningsih dan Pancawati, 2011).

Konsentrasi kepemilikan bisa memicu terjadinya risiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas.. Ekspropriasi adalah proses penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain

(Claessens *et al.*, 2000 dalam Nuraina, 2012). Ada beberapa kebijakan yang dapat menimbulkan ekspropriasi seperti kebijakan operasi perusahaan (gaji dan tunjangan yang tinggi, bonus dan kompensasi yang besar, dana pensiun yang tinggi, dan dividen tidak dibagi), kebijakan kontraktual (harga transfer yang lebih murah kepada perusahaan yang berada dalam sipengendali, penjualan aktiva kepada pihak lain dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, dan berutang dengan motif nondilusi kontrol kebijakan menjual saham perusahaan kepada pihak lain yang juga terkait dengan pemegang saham pengendali dengan harga yang lebih murah dari harga pasar (Nuraina, 2012).

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusankeputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini membutuhkan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya. (Laila, 2011 dalam Sukirni, 2012).

Nilai perusahaan penting bagi perusahaan karena menggambarkan kesejahteraan pemilik. Manager, sebagai wakil dari pemilik, bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Agar manajer bekerja secara

optimal, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan (yang dinamakan insider ownership atau kepemilikan manajerial). Kepemilikan manajerial memiliki dua-sisi, sisi baik dan sisi buruk. Sisi baiknya adalah bahwa manajer yang mempunyai saham perusahaan akan memiliki kinerja tinggi karena manajer tersebut mempunyai rasa kepemilikan perusahaan. Di sisi lain, kepemilikan manajerial dapat menyebabkan manajer mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri (Wardani dan Sri, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Pancawati (2011); Sukirni (2012) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Sri (2011) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Munculnya konflik akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan melalui (i) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976), (ii) Peningkatan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd, et al, 1998). *Investor* institusional (misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain) dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, (iii) Meningkatkan *dividen payout ratio* yang akan mengurangi *free cash flow* (Crutley dan Hansen 1989 dalam Sofyaningsih dan Pancawati, 2011). Alternatif ini menyebabkan perusahaan akan mencari

sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya (Sofyaningsih dan Pancawati, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012); Nuraina (2012) dan Noerirawan dan Abdul (2012) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Pancawati, (2011) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dalam perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Sedangkan kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Pancawati, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013); Kusuma dkk (2012); Noerirawan dan Abdul (2012); dan Wardani dan Sri (2011) memperoleh hasil yang sebaliknya bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain masalah *agency* kebijakan dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* (obligasi) bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1992 dalam

Sofyaningsih dan Pancawati, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Abdul (2012) menyatakan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) dan Sofyaningsih dan Pancawati (2011).

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006 dalam Sofyaningsih dan Pancawati, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Pancawati (2011); Nuraina (2012) dan Prasetyorini (2013) menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Sukirni (2012) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel yang diambil adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan kebijakan deviden. Penelitian ini mengembangkan hasil penelitian Sukirni (2012) dengan menambahkan variabel Ukuran Perusahaan. Objek yang diambil perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama tahun 2009 – 2012. Hal ini dikarenakan untuk memperpanjang periode penelitian yang telah dilakukan oleh Sukirni (2012) yaitu tahun 2008 – 2010 atau selama 3 tahun periode pengamatan. Sedangkan penelitian ini menggunakan 4 tahun

pengamatan.

Berdasarkan pada uraian dan gap riset diatas, maka penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2012)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusankeputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi (Laila, 2011 dalam Sukirni, 2012).

Dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat perbedaan hasil penelitian yang menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Nilai perusahaan. Variabel tersebut adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Ukuran perusahaan,. Berdasarkan uraian latar belakang dan penjabaran diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan?

4. Apakah terdapat pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini antara lain:

1. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademis

Sebagai wacana tambahan yang diharapkan dapat berguna dalam memberikan tambahan referensi didalam melakukan penelitian khususnya tentang nilai perusahaan dan sumbangan pemikiran untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

2. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor yang ingin menanamkan modalnya pada investasi saham.

3. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam mengambil keputusan operasional perusahaan.