

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik para pemegang saham. Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor disisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham (Afzal dan Rohman, 2012).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Beberapa faktor yang mempengaruhi dividen dan nilai perusahaan adalah profitabilitas dan kepemilikan insider.

Profitabilitas perusahaan menjadi salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Investor memiliki sejumlah harapan atas pengembalian atas investasinya saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada kinerja perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian, maka secara otomatis terbayang sejumlah benak investor kerugian yang dihitungnya. Laba perusahaan dapat ditahan (disebut laba ditahan) dan dapat dibagi (disebut dividen) sehingga peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor (Muhammad Asril Arilaha, 2009). Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena laba yang diperoleh

perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan peningkatan dividen yang diberikan kepada pemegang saham.

Kepemilikan insider atau manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan dengan principal. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manager maka semakin menurunkan kos keagenan sehingga terjadi pengurangan deviden dan menggunakan dana untuk memperluas usaha (Putri dan Nasir 2006).

Kebijakan hutang atau struktur modal perusahaan sangat penting diperhatikan oleh perusahaan. Oleh karena itu perlu dilakukan analisis tentang faktor-faktor apasaja yang mempengaruhi kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan. Beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang diantaranya disebabkan oleh dividen, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas (Abdullah W. Djabid, 2009).

Kebijakan *dividen* dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Suad Husnan, 1998). Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasanya akan mendapatkan hak yang sama (Jogiyanto). Keputusan dividen dalam penelitian ini menggunakan indikator *dividend yield* (DY) dan *dividend payout ratio* (DPR) (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Hasnawati, 2005. Brigham et.al, 1999. Fitrijanti dan Hartono dalam Hasnawati, 2005). Dengan demikian aspek penting dari keputusan dividen adalah menentukan

alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan sehingga akan berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan.

Suatu perusahaan diharapkan mampu berkompetisi untuk bertahan dalam pasar dan terus tumbuh dalam periode waktu panjang. Demi meningkatkan nilai perusahaan, kesejahteraan pemegang saham menjadi prioritas utama suatu perusahaan yang *go public*. Tingginya tingkat keuntungan yang akan diterima pemegang saham yaitu berupa dividen dapat dilihat dari harga saham yang semakin tinggi, karena harga saham dapat dijadikan tolak ukur dalam menjaga kemakmuran kekayaan para pemilik (*shareholder*). Nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan berapa harga yang harus dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan *price to book value* (Ayu dan Dana, 2011 yang dikutip dari penelitian Zenni, 2009). *Price to book value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham (Bringham dan Houston, 2010).

Telah dilakukan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan variabel yang ada dalam penelitian ini yaitu profitabilitas dan kepemilikan insider (manajerial) terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen serta dampaknya pada nilai perusahaan.

Penelitian oleh Muhammad Ikbal, Sutrisno dan Ali Djamhuri (2011) menemukan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan kepemilikan insider berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Profitabilitas dan kepemilikan insider tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan kepemilikan insider berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Kebijakan utang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”, menunjukkan hasil penelitian adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden, sedangkan sisanya 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

Hasil penelitian Ningsih dan Indarti (2011) menyebutkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

Dari beberapa temuan terdahulu yang telah dikumpulkan terdapat beberapa hasil temuan yang berbeda (*research gap*). Penelitian oleh Murtini (2008), Afzal dan Rohman (2012), Endraswati (2009), Efni dan Hadiwidjojo dkk (2012) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan temuan lainnya oleh Antari dan Dana (2011), Wongso (2012) serta Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ada pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh Murtini (2008), Afzal dan Rohman (2012), Efni dan Hadiwidjojo dkk (2012). Sedangkan penelitian

Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Research gap lainnya yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh Wongso (2012). Sedangkan penelitian Murtini (2008), Afzal dan Rohman (2012), Efni dan Hadiwidjojo dkk (2012) serta Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian tentang adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012).

Penelitian ini merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Ikkal, Sutrisno dan Ali Djamhuri (2011). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode penelitian ini lebih baru yaitu periode 2008-2012 dengan jangka waktu selama 5 tahun dan obyek penelitian yang diambil adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN INSIDER TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

1.2 Rumusan masalah

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga

saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga meningkat.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan selanjutnya akan dialokasikan untuk kegiatan investasi dan membayar deviden kepada para pemegang saham. Keputusan investasi akan berimbas pada sumber pendanaan yang dapat berasal dari internal atau eksternal perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah kepemilikan insider berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah kepemilikan insider berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
6. Apakah kepemilikan insider berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

7. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
8. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan insider terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan insider terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
8. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya:

1. Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi.
3. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.