

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Meningkatkan nilai perusahaan adalah salah satu tujuan utama perusahaan, untuk meningkatkan nilai perusahaan maka, yang harus dilakukan adalah meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat pasar percaya kepada kinerja perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Manajer keuangan perusahaan diharapkan mampu memahami faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan serta memakmurkan pemegang saham (Indriyani, 2017).

Kemakmuran pemegang saham secara maksimal dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan. Harga saham adalah cerminan dari nilai perusahaan. Dengan demikian pemegang saham menginginkan manajer membuat keputusan yang dapat meningkatkan harga saham. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Sukirni, 2012 dalam Nainggolan & Listiadi, 2014) .

Kebijakan keuangan itu yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Setiap emiten akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan agar dapat memakmurkan investornya. Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau capital gain, sedangkan manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang baik berupa kebijakan dividen dan pendanaan. Dalam membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat, manajemen harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan, apakah menggunakan pendanaan internal

(retained earnings atau depresiasi) atau eksternal (utang dan ekuitas) atau keduanya. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda (Meythi, Martusa, & Debbianita, 2012).

Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Akan tetapi kenyataannya penyatuan kepentingan tersebut sering kali menimbulkan masalah, yang disebut dengan masalah agensi (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Dalam penelitian ini saya akan lebih fokus membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat digunakan untuk mensejalkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer. Sebagai pemilik perusahaan manajer akan ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer ikut menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian oleh (Wahyudi, U., 2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan *non-monotonic* yaitu hubungan yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan pensejajaran

kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

Kemudian penelitian mengenai struktur kepemilikan dan keputusan keuangan pernah dilakukan oleh (Crutchley, Jensen, Jahera, & Raymond, 1999) dengan membangun sebuah model yang menunjukkan empat keputusan yang saling terkait menyangkut *leverage*, *dividend*, *insider ownership*, dan *institutional ownership* ditentukan secara simultan dalam kerangka *agency cost*. Penelitian Crutchley (1999), memberikan bukti bahwa ada keterkaitan antara keputusan *leverage*, *dividend payout ratio*, *insider ownership*, dan *institutional ownership* yang ditentukan secara simultan meskipun tidak menyeluruh. Pada penelitiannya Crutchley (1999) juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional merupakan substitusi kepemilikan manajerial.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan 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 & French, 1998).

Menurut (Hasnawati & Astuti, 2019) yang menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan. (Agrawal & Jayaraman, 1994) meneliti kebijakan dividen terhadap semua ekuitas perusahaan dan temuannya adalah bahwa dividen dapat dipandang sebagai substitusi dari hutang dalam mengurangi *agency cost*. Jadi, keputusan investasi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di mana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana (Dewi Teresia & Hermi, 2016). Keputusan investasi memiliki salah satu aspek utama yaitu investasi modal. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati & Astuti, 2019). Menurut Signaling theory, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi, U., 2006). Menurut (Hidayat, 2010), keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan alternatif sumber pendanaan yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Menurut (Hasnawati & Astuti, 2019), proporsi penggunaan sumber dana internal atau eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Bauran yang optimal akan menyumbangkan *benefit* dan *cost*, sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Rahmawati et al., 2014)

Perusahaan harus memutuskan laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau menahan laba. Manajer keuangan harus memikirkan

dengan tepat jika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham agar pada tahun berikutnya kegiatan operasional tetap dapat berjalan dengan baik. Sebaliknya jika manajer keuangan memutuskan untuk menahan laba perusahaan, maka laba tersebut dapat digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan.

Efni, *et al* (2012) menyatakan bahwa berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, masih banyak kontroversi yang terjadi baik dalam penetapan dividen maupun dalam pembayaran dividen. Menurut Modigliani dan Miller (dalam Efni, *et al*, 2012) kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Hasnawati (2008), kebijakan dividen secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau *Earnings After Tax* (EAT), yaitu membaginya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali kedalam perusahaan sebagai laba ditahan. Biasanya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Oleh karena itu, manajemen harus membuat kebijakan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen tersebut. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Tetapi dengan membagikan dividen pun, perusahaan dapat mengurangi biaya agensi dikarenakan mengurangi jumlah arus kas perusahaan yang seringkali digunakan oleh manajer untuk digunakan secara boros (tidak efisien). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka

harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

Teori mengenai deviden merupakan salah satu teori yang fundamental dalam manajemen keuangan yang membahas tentang hubungan fungsional antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan dan hal ini masih kontroversial. Satu pihak menganggap bahwa deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dikenal dengan *the irrelevance of dividend proportion*, pihak lain memandang bahwa deviden memiliki relevansi dengan nilai perusahaan yang disebut *the relevance of deviden* (Nofrita, 2013).

Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan. (Agrawal & Jayaraman, 1994) meneliti kebijakan dividen terhadap semua ekuitas perusahaan dan temuannya adalah bahwa dividen dapat dipandang sebagai substitusi dari hutang dalam mengurangi *agency cost*. Jadi, keputusan investasi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut (Rozeff, 1982) bahwa dividen dapat digunakan untuk mengurangi *equity agency cost* yang timbul dari adanya perbedaan kepentingan di dalam perusahaan. Perbedaan kepentingan di dalam perusahaan yang dimaksud adalah perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham sebagai pemilik (*owners*). Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya

bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham. Pengaruh dari konflik antara pemilik (*owners*) dan manajer ini akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Dewi Teresia & Hermi, 2016).

Penjelasan di atas secara eksplisit menyatakan bahwa karakteristik yang umum pada suatu struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Dengan demikian, struktur kepemilikan perusahaan pun akan mempengaruhi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Selain struktur kepemilikan perusahaan, banyak faktor-faktor lain yang harus diperhatikan karena faktor-faktor tersebut dapat berpengaruh terhadap keputusan keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pasar modal Indonesia yang dikategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberi kontribusi dalam ekonomi Indonesia. PT. Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu bursa yang menjadi acuan pasar modal Indonesia memiliki 424 emiten, 68% atau 271 diantaranya adalah Industri Manufaktur. Seperti diketahui bahwa krisis ekonomi Indonesia berdampak pada nilai fundamental perusahaan, khususnya perusahaan yang *listing* di Pasar Modal (NP Andina - 2015) . Krisis yang terjadi awal tahun 1997 pada dasarnya adalah gagalnya pengelolaan hutang (*financing policy*) yang berimplikasi pada keputusan investasi (*investment policy*) dan pembagian laba (*dividend policy*), karena ketiga keputusan tersebut saling berhubungan. Fenomena di atas berimplikasi pada kebijakan perusahaan, yaitu sulitnya melakukan investasi baru karena perusahaan akan berkonsentrasi menekan jumlah hutang. Selain itu perusahaan akan sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil. Kondisi ini tentu tidak akan memuaskan *stakeholders* khususnya para pemegang saham (*shareholders*) sebagai pemilik perusahaan (*owners*). Ini menyebabkan banyak para pemegang

saham yang juga termasuk dalam jajaran direksi perusahaan (*managerial ownership*) melepas kepemilikannya kepada publik. Hal tersebut dapat dilihat dari gambar *managerial ownership* yang menunjukkan trend menurun, sebaliknya *institutional ownership* menunjukkan trend yang meningkat. Hal ini menjadikan tantangan tersendiri bagi manajemen perusahaan agar keputusan keuangan yang diambil bisa meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dari uraian latar belakang di atas dapat dikatakan bahwa keputusan keuangan merupakan variabel *intervening* atas pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah struktur kepemilikan *owner managerial* berpengaruh terhadap keputusan investasi?
2. Apakah struktur kepemilikan *owner managerial* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan?
3. Apakah struktur kepemilikan *owner managerial* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah struktur kepemilikan *owner managerial* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?
6. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?
7. Apakah keputusan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?

## **1.3 Tujuan Penulisan**

Adapun tujuan penelitian dalam melakukan penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis Apakah struktur kepemilikan *owner managerial* berpengaruh terhadap keputusan investasi

2. Menguji dan menganalisis Apakah struktur kepemilikan *owner managerial* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan
3. Menguji dan menganalisis Apakah struktur kepemilikan *owner managerial* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4. Menguji dan menganalisis Apakah struktur kepemilikan *owner managerial* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5. Menguji dan menganalisis Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
6. Menguji dan menganalisis Apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
7. Menguji dan menganalisis Apakah keputusan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

#### **1.4 Manfaat Penulisan**

##### **1.4.1 Manfaat Teoris**

Penelitian ini dapat diharapkan menjadi sumbangan pemikiran yang cukup signifikan sebagai masukan pengetahuan serta dapat digunakan sebagai referensi atau literatur ilmiah yang dapat menjadi bahan kajian bagi penelitian-penelitian yang serupa dimasa yang akan datang.

##### **1.4.2 Manfaat Praktis**

1. Bagi pihak perusahaan, sebagai bahan masukan evaluasi untuk acuan dalam meningkatkan nilai perusahaannya.
2. Bagi calon investor, penelitian ini dapat memberikan manfaat dan masukan kepada para calon investor yang ingin menanamkan modal dalam bentuk saham ke perusahaan.