

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan bisnis di Indonesia semakin kompetitif. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, fenomena sengitnya persaingan juga dapat dilihat dari banyaknya perusahaan yang *delisting* dari BEI. Persaingan yang ketat menuntut perusahaan untuk terus berinovasi agar tidak mengalami ketertinggalan dengan para pesaing.

Perusahaan didirikan tentunya memiliki suatu tujuan yang jelas. Tujuan yang ingin dicapai sebuah perusahaan dapat berupa tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memperoleh laba yang maksimal dengan sumber daya yang dimiliki, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Nilai perusahaan sangat penting, karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Dengan semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para *shareholdernya* (Septariani, 2017). Jadi apabila nilai perusahaan tinggi, berarti kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Perusahaan yang ingin mencapai tujuan jangka panjang akan mengambil beberapa keputusan dalam perusahaannya (Husnan & Pudjiastuti, 1994).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *price book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 1997). Berdasarkan perbandingan tersebut, harga saham perusahaan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Oleh karena itu, keberadaan PBV sangat penting bagi para investor untuk menentukan strateginya. Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan

yang sangat sensitif terhadap PBV adalah struktur kepemilikan dan kebijakan hutang (Hidayat, 2013).

Apabila modal mengalir kepada perusahaan-perusahaan yang sahamnya terus meningkat, maka sumber-sumber ekonomi telah diarahkan kepada pemakaian yang efisien. Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan menurut Yuniati, *et al* (2017).

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor internal dari perusahaan yang berupa kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan institutional. Faktor-faktor ini sering digunakan oleh calon investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Abdillah, 2013).

Astria (2011) menyatakan teori keagenan (*agency theory*) yaitu hubungan antara 2 pihak yang pertama pemilik (*principal*) dan yang kedua manajemen (*agent*). Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya. Akan tetapi dengan berkembangnya perusahaan yang semakin besar mengakibatkan sering terjadinya konflik antara pemilik dan manajemen dalam hal ini adalah pemegang saham (*investor*) dan pihak *agent* yang diwakili oleh manajemen (*direksi*). *Agent* dikontrak melalui tugas tertentu bagi prinsipal dan mempunyai tanggung jawab atas tugas yang diberikan oleh prinsipal. Prinsipal mempunyai kewajiban yaitu memberi imbalan kepada agen atas jasa yang telah diberikan oleh agen. Adanya perbedaan kepentingan antara manajemen (*agent*) dan prinsipal inilah yang dapat menimbulkan terjadinya konflik keagenan. Prinsipal dan agen sama-sama menginginkan keuntungan yang besar. Prinsipal dan agen juga sama-sama menghindari adanya risiko. Oleh karena itu, teori keagenan muncul sebagai model yang dominan dalam literatur ekonomi keuangan.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Nurul dan Purnamasari (2017: 3) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan terkait dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan

disalurkan sebagai dividen atau ditahan sebagai *retained earning*. Kieso, *et al* (2018: 14) mengungkapkan “*Companies that are paying dividend are extremely reluctant to reduce or eliminate their dividend. They fear that the securities market might view this action negatively*”. Kieso, *et al* (2018: 15) menjelaskan bahwa dividen terdiri dari 4 jenis, yaitu dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi, dan dividen saham. Dividen likuidasi timbul jika perusahaan melakukan likuidasi. Seluruh aset bersih yang tersisa akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, uang tunai tersebutlah yang dikenal dengan dividen likuidasi. Dividen likuidasi merupakan pengembalian atas investasi pemegang saham dan bukan hasil dari keuntungan (Kieso, *et al*, 2018: 17). Dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham biasanya dipresentasikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (Diyani & Rahayu, 2019).

Kebijakan dividen dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Dana, 2019). Dividen tersebut menjadi alasan oleh investor ketika menanamkan modal untuk investasi. Perusahaan dalam membagikan dividen mempertimbangkan proporsi pembagian antara pembayaran kepada para pemegang saham. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Menurut Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012:3) kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Utama dan Dana (2019) menjelaskan semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer akan semakin menurunkan masalah

keagenan sehingga membuat dividen tidak perlu dibayarkan pada waktu risiko yang tinggi. dengan jumlah investasi yang tinggi, investor melakukan monitoring yang semakin ketat. Monitoring oleh investor dapat mengurangi agency cost yaitu biaya yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen seperti biaya audit, sehingga berakibat biaya dividen yang dibayarkan juga akan menurun. dengan kehadiran investor memiliki efek substitusi bagi pembayaran dividen untuk mengurangi biaya keagenan. Ferina, et al (2015) dan Prastuti & Sudiarta, (2016) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berkebalikan dengan keduanya penelitian dari (Abidin, dkk, 2014) dan Triyono (2014), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Menurut Pakekong *et al*, (2019:613) kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Jika tingkat hutang melebihi proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan turun, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012:3) menyatakan dalam teori agensi kebijakan hutang dapat dijelaskan bahwa konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Jika hutang digunakan oleh perusahaan maka manajer

yang akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

Penelitian-penelitian yang menghubungkan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Septariani (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berkebalikan dengan penelitian dari Tumiwa (2016), menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Yuniati, Raharjo dan Oemar (2016) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*). Kepemilikan institusional merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) atas laporan yang dibuat menurut data di Jakarta Stock Exchange serta kepemilikan saham oleh pihak *blockholders* yaitu saham yang dimiliki perseorangan diatas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider. Para pihak tersebut dapat berpengaruh pada nilai perusahaan terkait dengan peran mereka sebagai *monitoring management* atau bentuk kontrol kepada pihak manajemen.

Menurut Jensen & Meckling (1976) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dari pihak luar dan yang tidak menikmati manfaat. Dalam kerangka ini, peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi *agency difficulties* (kesulitan agen) melalui pengurangan insentif bagi pemegang saham dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selly Anggraeni (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh investor institusional juga dianggap mampu memonitor kinerja manajer dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, sehingga konflik di antara

pemegang saham dan manajer dapat diminimalisasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institutional maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Patricia, 2014).

Penelitian-penelitian yang menghubungkan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Patricia (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari latar belakang yang sudah dijelaskan serta masih adanya ketidak konsistenan dari hasil beberapa penelitian mengenai hubungan antar variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan membuat peneliti ingin melakukan pengujian kembali guna memperjelas hubungan antar variabel. Berbagai pendapat yang berbeda mengenai berbagai hal yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan merupakan alasan penulis untuk melakukan penelitian ini.

Dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan properti sebagai objek penelitian, karena perusahaan properti mengalami peningkatan dalam bisnis di ibukota negara. Tetapi akibat pertumbuhan ekonomi yang baik hal ini juga mempengaruhi pasar properti yang ada di luar kawasan ibukota. Sementara itu bisnis properti di Indonesia terus mengalami peningkatan, dengan permintaan yang terus berdatangan ke Indonesia, apalagi dengan didukung pertumbuhan ekonomi yang sangat stabil, membuat Indonesia menjadi incaran para investor property.

Berdasarkan data statistik, terjadi kekurangan rumah berjumlah lebih kurang 15 juta unit. Permintaan akan hunian per tahun mencapai 700-800 ribu unit, sedangkan para pengembang hanya mampu menyediakan lebih kurang 400 ribu unit. Ketimpangan jumlah permintaan ini merupakan bukti prospek properti yang masih menyimpan potensi yang sangat besar. Persaingan harga antar pengusaha properti pun menjadi hal yang umum terjadi. Mereka berlomba-lomba menawarkan harga ekonomis dengan fasilitas mewah. Kondisi ini menjadikan ketertarikan di mata konsumen. Tak jarang, konsumen membeli properti bukan untuk pemenuhan

kebutuhan tetapi sebagai investasi jangka panjang. Hal inilah yang menjadi dasar pertimbangan minat peneliti untuk meneliti sektor *Property, Realestate & Building Construction*.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah disajikan, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *Property, Realestate & Building Construction* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 ?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan *Property, Realestate & Building Construction* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 ?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institutional terhadap nilai perusahaan *Property, Realestate & Building Construction* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah diteliti oleh peneliti, maka tujuan peneliti ini adalah :

1. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *Property, Realestate & Building Construction* yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan *Property, Realestate & Building Construction* yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan *Property, Realestate & Building Construction* yang terdaftar di BEI.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang hendak dicapai, maka penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat dalam pendidikan baik secara langsung maupun tidak langsung. Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dalam praktik yang dihubungkan dengan pengetahuan teori.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan pengetahuan dan menjadi referensi dalam pengembangan penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis khususnya mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan sebagai pertimbangan untuk melakukan peningkatan nilai perusahaan

c. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor dalam menetapkan pilihan investasi yang terkait dengan nilai perusahaan.

d. Bagi Almamater

Dapat menambah pengetahuan baik pihak lain maupun pihak yang berkepentingan seperti untuk menjadi peneliti lebih lanjut terutama tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional serta dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.