

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pada umumnya perusahaan *go public* bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik (pemegang saham) melalui peningkatan nilai perusahaan (Prakoso, 2017). Menurut Prapaska (2012) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Mengukur tingkat pengembalian terhadap aset yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung *return on asset* (ROA).

ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, apabila ROA negatif maka menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, karena dana yang diinvestasikan ke dalam aset dapat menghasilkan nilai *Earning After Tax* (EAT) yang semakin tinggi. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang.

Nilai perusahaan dinilai berdasarkan harga sahamnya, karena nilai perusahaan merupakan harga yang akan dibayar calon pembeli apabila perusahaan dijual (Husnan, 2012). Peningkatan harga saham akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan diukur menggunakan *price book value* (PBV), dimana PBV merupakan salah satu proksi pengukuran nilai perusahaan yang menggambarkan

kemampuan pasar untuk menghargai nilai buku saham perusahaan (**Rahman, 2014**).

Nilai perusahaan adalah nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten tertentu, sehingga nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang selalu dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan juga dari sudut pandang manajemen dimana nilai perusahaan saat ini sangat tergantung pada nilai manajemernya. Manajemen yang berdasarkan nilai juga merupakan proses dari memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan perhitungan yang terus-menerus (**Martono, 2012**).

Aspek kontrol yang dimiliki oleh pemilik perusahaan diharapkan akan dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi yang menguntungkan. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*).

Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor-faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor dipasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume

perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Sudiyatno, 2010).

Dalam penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan pada bagian ini.

Dalam persaingannya perusahaan-perusahaan berusaha untuk menempatkan dirinya dalam posisi yang stabil dan siap bersaing sehingga dapat bertahan dan berkembang. Menurut **Rahayu** (2010), nilai perusahaan adalah sebuah nilai untuk mengukur tingkat kualitas perusahaan dan sebuah nilai yang menerangkan seberapa besar tingkat kepentingan sebuah perusahaan di mata pelanggannya.

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Pembayaran dividen dapat dijadikan tolak ukur oleh para pelanggannya dalam menilai perusahaan. Besarnya dividen

ini mempengaruhi harga saham. Pembayaran dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba.

Apabila laba perusahaan tinggi maka dividen yang dibayar tinggi, sehingga akan mempengaruhi harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

Harga saham merupakan pencerminan 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).

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase (Firmanda dkk, 2015). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Sukurni, 2012).

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah persentasi saham yang dimiliki pihak manajemen yang aktif terakibat dalam proses pengambilan keputusan (direksi dan komisaris) atau seluruh modal saham perusahaan. Salah satu cara untuk meminimalkan adanya konflik keagenan dalam perusahaan adalah dengan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham perusahaan tersebut, yaitu dengan cara kepemilikan manajerial (*managerial ownership*)

sehingga selain menjadi pengolah perusahaan, manajemen juga berperan sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan (Efendi, 2016:59).

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage* atau *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan adalah praktik pendanaan sebagian aktiva menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown et al., 2010:121).

Teori yang menjelaskan mengenai kebijakan hutang diantaranya yaitu *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade Off Theory* menggambarkan tentang

keputusan kontroversi utang-ekuitas perusahaan antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang, tetapi pada titik tertentu nilai tersebut akan turun. Gabungan teori antara teori struktur modal MM dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dan utang dengan biaya keuangan. Jadi, diperlukan tingkat utang yang optimal pada titik tertentu agar nilai perusahaan naik dan tidak timbul biaya kebangkrutan (**Hanafi**, 2010:309).

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini didukung dengan *Trade off Theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (**Husnan**, 2010:381). Jadi, setiap perubahan dalam kebijakan pembagian akan mempunyai pengaruh yang saling bertentangan.

Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis tiga ditolak. Dimana tinggi rendahnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran deviden juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada deviden karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak deviden.

Pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan deviden berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik melakukan penelitian lanjutan dengan judul penelitian **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol”**.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian di atas yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti dapat mengidentifikasi beberapa masalah yang terdapat di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai berikut :

1. Dalam menghadapi persaingan usaha yang kompetitif perusahaan berusaha memperbaiki nilai perusahaan untuk mengembangkan perusahaan serta meningkatkan kekayaan demi memakmurkan pihak-pihak eksternal dan internal perusahaan.
2. Perusahaan tidak dapat berdiri sendiri dalam mencapai tujuannya, ada banyak faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga perusahaan tidak hanya terfokus pada satu cara dalam peningkatan perusahaannya.
3. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.
4. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*.
5. Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri
6. Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang akan diprediksi menguntungkan oleh investor akan tertarik merespon sinyal positif yang diberikan.



7. ROA yang semakin tinggi dapat membuat kemampuan perusahaan membayar dividen juga tinggi yang akan menarik investor sehingga kinerja perusahaan akan meningkatkan melalui peningkatan harga saham.

### **1.3 Batasan Masalah**

Agar terfokusnya penelitian ini, maka penulis akan membatasi masalah pada pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018.

### **1.4 Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka pokok masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

5. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian berdasarkan rumusan masalah tersebut di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan penelitian tersebut, maka dapat diperoleh manfaat dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan atau sebagai informasi dalam menunjang kegiatan operasional perusahaan terutama dalam membuat keputusan terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi investor

Bagi investor dapat digunakan sebagai sumber informasi tentang tingkat kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen sehingga dapat menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan.

3. Bagi akademik

Bagi akademik dapat menambah pengetahuan mahasiswa dan dapat menjadi bahan acuan penelitian untuk membuat laporan yang lebih lanjut.

4. Bagi penelitian selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya dapat sebagai sumber referensi untuk penelitian selanjutnya agar dapat dikembangkan secara lebih luas dan terperinci dalam penyusunan.